

NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2018

SOUS EMBARGO
PUBLIABLE LE 18 DECEMBRE 2018 À 18H00

Institut national de la statistique et des études économiques
Directeur général : Jean-Luc Tavernier
Direction générale : 88 avenue Verdier - CS 70058 - 92541 Montrouge Cedex
Standard : 01.87.69.50.00
Adresse internet : http://www.insee.fr

Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef
Julien Pouget
Frédéric Tallet
Romain Bour
Clément Rousset

Contributeurs
Sabrina Abdelmalek
Victor Amoureux
Guillaume Arion
Séverine Arnault
Mikael Beatriz
Hayet Bendekkiche
Myriam Broin
Éliette Castelain
Flore Cornuet
Christelle De Miras
Élise Dion
Olivier Dorothée
Benjamin Favetto
Marianne Fontvieille
Étienne Frel-Cazenave
Juliette Grangier
Xavier Guillet
Marie-Baïanne Khder
Thomas Laboureau
Adrien Lagouge
Sylvain Larrieu
Thomas Laurent
Julien Machado
Déborah Massis
Jérémi Montornès
Fiona Morice
Thomas Ouin-Lagarde
Bruno Patier
Bruno Quille
Suzanne Scott
Olivier Simon
Éléonore Sueur
Louise Viard-Guillot
Bastien Virely
Sophie de Waroquier de Puel Parlan
Pierre Wilson

Secrétariat de rédaction
et mise en page
Fabrice Hillaireau
Séverine Clément
Nathalie Lépine
Myreille Resplandy

Secrétariat
Nathalie Champion

Les Notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee à l'adresse www.insee.fr.

ISSN 0766-6268
ISBN 978-2-11-151215-3
Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 13 décembre 2018

DU POUVOIR D'ACHAT, DANS UN CONTEXTE DE RALENTISSEMENT EUROPEEN

Du pouvoir d'achat, dans un contexte de ralentissement européen

Après un début d'année maussade (+0,2 % de croissance au premier comme au deuxième trimestre 2018), l'économie française s'est redressée cet été (+0,4 %). Ce retour à meilleure fortune était en partie acquis, avec le retour à la normale de facteurs ponctuels qui avaient grevé l'activité au printemps (maintenances dans les raffineries et grèves dans les transports ferroviaires notamment).

Dans le même temps, la zone euro, dont l'activité s'était mieux portée qu'en France au premier semestre 2018, a montré des signes d'essoufflement au troisième trimestre (+0,2 %). En particulier, l'activité italienne a marqué le pas et l'économie allemande a calé. Certes, les difficultés d'adaptation de la production automobile allemande à la nouvelle norme antipollution entrée en vigueur en septembre sont pour beaucoup dans ce brutal coup de frein. Mais les climats des affaires, qui ne cessent de se dégrader depuis le début de l'année, suggèrent un affaiblissement de la croissance européenne qui ne se limiterait pas à des facteurs ponctuels.

L'activité américaine a, quant à elle, gardé une vigueur intacte, dopée par les réductions fiscales, au risque de déséquilibres macroéconomiques. Elle ralentirait toutefois un peu d'ici la mi-2019. Les États-Unis continuent par ailleurs de faire peser sur le commerce mondial la menace de nouveaux relèvements des tarifs douaniers. Paradoxalement, cela contribuerait, fin 2018, à accélérer les échanges avec la Chine, en anticipation de nouvelles hausses qui commenceraient à faire sentir leurs effets début 2019. Les moteurs de la croissance chinoise semblent par ailleurs s'essouffler progressivement.

Le contexte international est également marqué par le resserrement monétaire engagé outre-Atlantique : certaines économies émergentes pourraient en pâtir. Le prix du pétrole, après avoir progressé quasi-continûment depuis la mi-2017, a, sous l'effet d'un marché excédentaire et de facteurs géopolitiques, brutalement chuté en octobre et novembre, ce qui pourrait limiter l'inflation future, s'il ne connaissait pas un nouveau retournement. Le taux de change de l'euro face au dollar est quant à lui resté relativement stable depuis plusieurs mois.

Dans ce climat international voilé, l'Europe connaît également des problèmes internes, qu'il s'agisse des modalités du Brexit à venir, des incertitudes budgétaires italiennes ou des tensions sociales en France. L'analyse des cycles économiques au sein de la zone euro suggère par ailleurs que l'activité des principaux pays serait proche de son potentiel, c'est-à-dire que le dynamisme associé au rattrapage consécutif aux récessions passées serait en passe de s'estomper. Malgré les soutiens budgétaires dans quelques pays, l'activité de la zone euro poursuivrait donc son ralentissement, avec une croissance d'environ 0,3 % par trimestre d'ici la mi-2019.

À cet horizon, l'économie française progresserait à un rythme similaire (0,2 % fin 2018, 0,4 % au premier trimestre 2019 puis +0,3 % au deuxième). En moyenne annuelle, le PIB français augmenterait de 1,5 % en 2018, et son acquis de croissance pour 2019 serait de 1,0 % à mi-année. L'emploi conserverait également un rythme modéré (64 000 créations nettes au premier semestre 2019, après 107 000 sur l'ensemble de l'année 2018) qui ne permettrait qu'une lente diminution du chômage (prévu à 9,0 % au printemps prochain).

Après d'importantes livraisons aéronautiques et navales fin 2018, la contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait négative au premier semestre 2019. La progression de l'activité serait donc principalement portée par la demande intérieure : l'investissement des entreprises serait encore dynamique début 2019, en réponse aux tensions sur l'appareil productif, et soutenu par des conditions financières toujours accomodantes. L'investissement des ménages continuerait en revanche de se replier, comme l'indique l'évolution du nombre de permis de construire. Mais la consommation des ménages se redresserait, sous l'effet notamment des mesures de soutien au pouvoir d'achat, dont l'acquis de croissance annuelle s'élèverait déjà à 2,0 % mi-2019.

À côté des incertitudes internationales persistantes, le comportement de consommation des ménages français reste d'ailleurs un des aléas susceptibles d'affecter ce scénario, à la hausse comme à la baisse. La durée et les conséquences du mouvement social des gilets jaunes restent d'ailleurs très incertaines au moment de la finalisation de cette Note de conjoncture (13 décembre 2018). ■

En anticipation d'un durcissement des tensions protectionnistes, le commerce mondial a été dynamique cet été

La Chine et les États-Unis ont porté la vive progression du commerce mondial au troisième trimestre

Après un ralentissement au deuxième trimestre (+0,7 % après +1,3 % en début d'année), le commerce mondial a un peu accéléré au troisième trimestre (+0,9 %). Sa croissance en moyenne annuelle serait de nouveau très soutenue en 2018, comparable à celle de 2017 (+5,4 %). Les États-Unis et la Chine ont largement contribué à ce dynamisme malgré les annonces successives de renforcement des barrières protectionnistes. En effet, en anticipation de la mise en place de droits de douane plus élevés, les acteurs économiques ont accru leurs achats durant l'été, conduisant à une vive progression des importations américaines (+2,2 %) et chinoises (+3,5 %).

Vigueur américaine, essoufflement européen

Au troisième trimestre 2018, la croissance économique aux États-Unis a été de nouveau dynamique (+0,9 % après +1,0 %), soutenue par une progression robuste de la consommation privée alors que l'investissement des entreprises a marqué le pas et que celui des ménages a accentué son recul. *A contrario*, l'activité au Japon s'est contractée (–0,6 %), avec le repli de la consommation des ménages mais aussi celui de l'investissement des entreprises et des exportations. En zone euro, le produit intérieur brut (PIB) a freiné (+0,2 % après +0,4 % au deuxième trimestre) du fait de la contraction de l'économie allemande (–0,2 % après +0,5 %) et de la stagnation italienne (–0,1 % après +0,2 %). En Allemagne, les nouvelles normes d'homologation automobile ont pesé sur la production et les ventes ; le commerce extérieur a également affecté l'activité. La France (+0,4 % après +0,2 %) et surtout l'Espagne (+0,6 % comme au deuxième trimestre) ont toutefois vu leur activité progresser plus nettement, tirée notamment par l'investissement des entreprises.

Crise économique en Turquie, expansion en Asie

Les fortunes sont diverses au sein des économies émergentes. D'un côté, les économies turque et, dans une moindre mesure, russe sont affectées par la dépréciation de leur monnaie et l'accélération des prix à la consommation. De l'autre, les économies indienne et chinoise croissent à un rythme bien supérieur à 1 % par trimestre. Au Brésil, l'activité a accéléré au troisième trimestre après les grèves de transporteurs routiers au printemps.

En France, l'activité a accéléré en tirant profit de facteurs ponctuels

Au troisième trimestre 2018, l'activité a progressé de 0,4 % en France après deux trimestres de croissance plus modérée (+0,2 % par trimestre). Si l'investissement des entreprises a poursuivi sur sa lancée (+1,6 % après +1,3 % au printemps) notamment en services, la reprise de la consommation des ménages (+0,4 % après –0,2 %) est à l'origine de ce rebond. Le retour à la normale dans les transports à la suite des grèves, ainsi que dans le secteur de l'énergie après un printemps plutôt doux, a joué dans ce rattrapage. Le surcroît passager d'immatriculations de voitures neuves en août en anticipation de la nouvelle norme antipollution au 1er septembre a également contribué à soutenir temporairement la consommation manufacturière comme l'investissement des entreprises. En revanche, l'investissement des ménages a continué de ralentir (–0,1 % après +0,1 % au deuxième trimestre) pénalisé par le repli des mises en chantier et le plafonnement des ventes de logements anciens. Enfin, le commerce extérieur a soutenu l'activité, contribuant à hauteur de +0,2 point à la croissance du PIB (après –0,2 point au deuxième trimestre). L'accélération du rythme des livraisons aéronautiques a notamment permis aux exportations (+0,4 % après –0,1 %) d'augmenter alors que les importations reculaient (–0,3 % après +0,5 %).

Le prix du pétrole a vivement augmenté avant de chuter assez brutalement ; le taux de change de l'euro est resté relativement stable

Le prix du Brent a dépassé 85 $ par baril début octobre avant de revenir en deçà de 60 $ le mois suivant

Au troisième trimestre 2018, le prix du baril de Brent s'est établi en moyenne à 75 $ comme au deuxième trimestre, contre environ 50 $ un an plus tôt. Il a ensuite atteint plus de 85 $ début octobre dans un contexte de difficultés de production au Vénézuela et en Libye et dans la perspective de l'application de l'embargo iranien. Mais l'annonce d'une hausse de la production saoudienne et les prévisions de ralentissement économique ont amorcé un mouvement de reflux jusqu'à un peu moins de 60 $ en novembre. Sous ces hypothèses de production, le marché pétrolier serait excédentaire à l'horizon de la mi-2019, permettant de contenir la hausse des prix, alors que les stocks américains sont encore élevés.

L'euro a poursuivi sa légère dépréciation au troisième trimestre

La Réserve fédérale (Fed) poursuit sa politique de remontée progressive des taux directeurs aux États-Unis. La Banque centrale européenne (BCE) a quant à elle annoncé mettre un terme à ses rachats d'actifs à la fin 2018 et n'envisager une hausse de ses taux directeurs qu'à partir de l'automne 2019. L'avance dans le resserrement des conditions monétaires américaines par rapport aux autres grandes banques centrales a soutenu l'appréciation du dollar depuis plusieurs trimestres, fragilisant notamment les devises émergentes. Le taux de change euro-dollar est ainsi revenu à 1,16 dollar pour un euro à l'été 2018 (après 1,23 en moyenne durant l'hiver). L'hypothèse retenue en prévision est de 1,14 dollar pour un euro.

Début 2019, les tensions protectionnistes pèseraient sur le commerce mondial

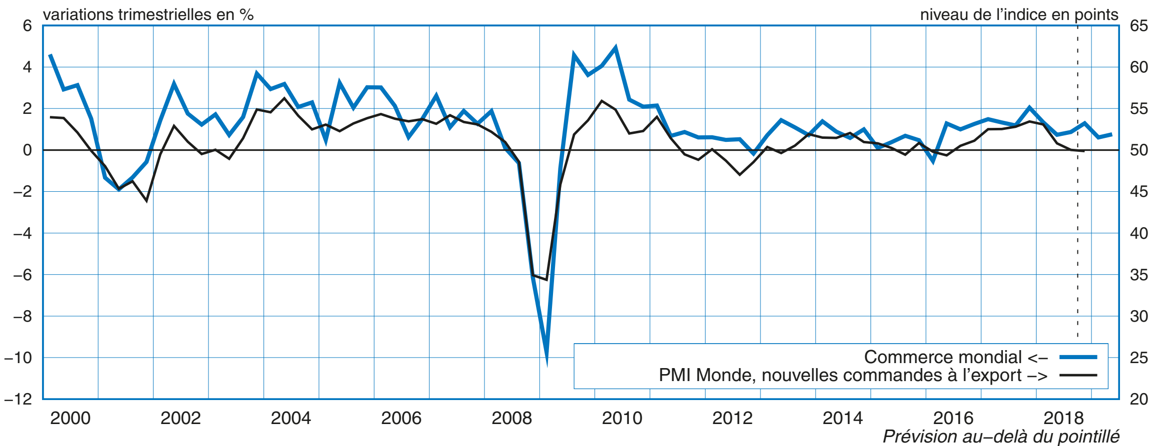
Le commerce mondial ralentirait avec l'accentuation des effets de la guerre commerciale

Dans un contexte d'escalade d'annonces protectionnistes, les commandes à l'exportation déclarées par les directeurs d'achats se sont repliées au-dessous de leur seuil d'expansion à l'automne, loin des sommets atteints fin 2017 (*graphique 1*), indiquant un ralentissement à venir du commerce mondial. Si les comportements d'anticipation des achats internationaux face à la mise en place de droits de douane supplémentaires aux États-Unis et en Chine a pu maintenir durant quelques trimestres la vigueur des échanges, ces nouvelles barrières douanières devraient finir par peser sur les flux mondiaux. La perspective de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) risque aussi de limiter le commerce et l'activité de ses principaux partenaires. Ainsi, le commerce mondial ne croîtrait plus que de 0,6 à 0,8 % par trimestre en première moitié d'année 2019, alors que le rythme d'expansion a nettement dépassé 1 % par trimestre en 2017 et en 2018.

L'effet des mesures budgétaires de soutien à l'activité américaine commencerait à s'essouffler

Aux États-Unis, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, après avoir été dopés par les réductions fiscales instaurées en 2018, reviendraient à un rythme de croissance plus modéré. La consommation privée croîtrait ainsi deux fois moins vite au premier semestre 2019 (+0,5 % par trimestre) qu'au deuxième


1 - La baisse des nouvelles commandes à l'exportation suggère un ralentissement du commerce mondial



Source : DG Trésor, Markit, calculs et prévisions Insee

semestre 2018. L'investissement résidentiel, qui diminue depuis le début de l'année 2018, poursuivrait son recul, dans un contexte de prix immobiliers élevés et encore en hausse, de remontée des taux d'intérêt et de ralentissement des crédits immobiliers. En revanche, la largesse des dépenses publiques, croissant de 1,5 % par trimestre en prévision, compenserait en partie les baisses de régime de l'investissement et de la consommation privés. Durant le premier semestre 2019, l'activité américaine ralentirait à +0,6 % par trimestre après +0,9 % en fin d'année 2018.

Après le recul de l'été, le Japon renouerait avec la croissance au quatrième trimestre (+0,6 %), mais celle-ci demeurerait modérée au premier semestre 2019 (+0,2 % à +0,3 % par trimestre). Sous l'hypothèse d'une ratification par la Chambre des communes et le Parlement européen de l'accord entre le Royaume-Uni et l'Union européenne au sujet du *Brexit*, le PIB progresserait modèrement au Royaume-Uni (+0,2 % puis +0,3 % début 2019) dans le contexte toujours marqué par de fortes incertitudes autour de ce processus.

Les rythmes de croissance des économies émergentes seraient encore disparates

En Chine, les climats des affaires, mal orientés dans l'industrie et dans les services, reviennent à l'automne vers le seuil d'expansion. Les tensions protectionnistes pourraient continuer de peser sur l'activité et les exportations qui ralentiraient sensiblement au premier semestre 2019. L'économie russe se reprendrait quant à elle en fin d'année 2018 mais ralentirait début 2019 sous l'effet d'une hausse de TVA. En revanche, la Turquie ne sortirait pas complètement de la crise à l'horizon de la prévision.

Le ralentissement économique de la zone euro se poursuivrait début 2019

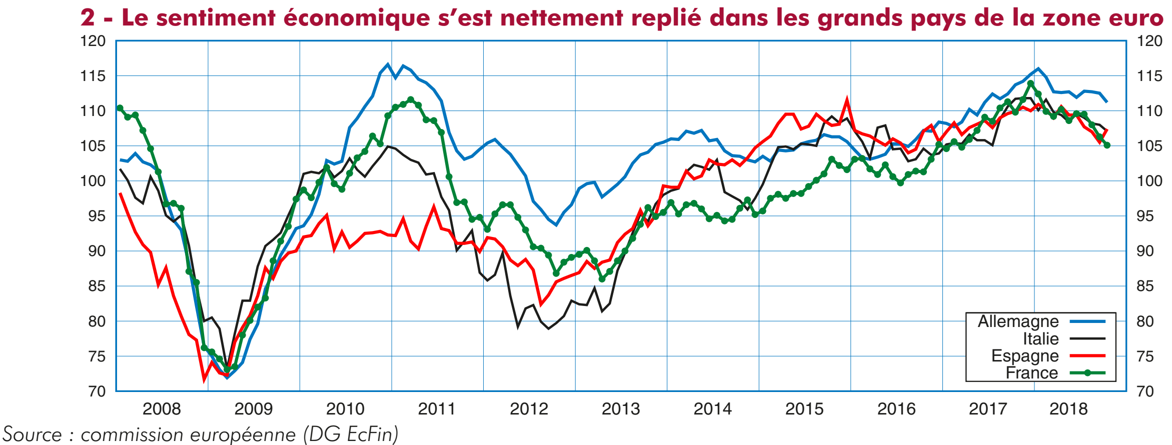
Le rattrapage de l'activité des grands pays de la zone euro se termine

L'analyse des cycles économiques des quatre principales économies de la zone euro (*dossier Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle*) suggère que leur activité serait proche ou légèrement au-dessus de leur potentiel, tel qu'on peut l'estimer aujourd'hui, le rattrapage économique à la suite des récessions passées étant achevé ou en voie de l'être. Ainsi, le dynamisme économique associé s'estompe : désormais la croissance n'est plus très supérieure à son rythme potentiel. En concordance avec le repli du climat des affaires (*graphique 2*), cela laisse anticiper un ralentissement de la croissance au premier semestre 2019 (+0,3 % par trimestre après +0,4 % au quatrième trimestre 2018) par rapport à celle de 2018 et *a fortiori* de 2017 (où elle avait atteint 0,7 % par trimestre). En Allemagne, le PIB rebondirait à +0,5 % au quatrième trimestre 2018, avant de ralentir à +0,3 % au premier comme au deuxième trimestre 2019. L'activité économique progresserait de 0,5 % par trimestre en Espagne. En Italie, la croissance serait plus modérée encore (+0,1 % au quatrième trimestre, puis +0,2 % par trimestre au premier semestre 2019).

La consommation serait soutenue par les gains de pouvoir d'achat

En Allemagne, le dynamisme des salaires réels combiné à la progression de l'emploi (+0,2 % par trimestre) pousserait les gains de pouvoir d'achat jusqu'à +0,6 % par trimestre au premier semestre 2019. En Italie, le revenu de citoyenneté prévu pour le deuxième trimestre 2019 pourrait soutenir le revenu des ménages ; par ailleurs, la montée en charge du plan d'investissement public contribuerait à relancer le secteur de la

2 - Le sentiment économique s'est nettement replié dans les grands pays de la zone euro



Source : commission européenne (DG EcFin)

construction. En Espagne, la revalorisation supérieure à 20 % du salaire minimum porterait les salaires réels en début d'année 2019. Les ménages français bénéficieraient quant à eux des mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées en décembre. Dans l'ensemble de la zone euro, la consommation des ménages progresserait de l'ordre de +0,4 % par trimestre jusqu'à la mi-2019. L'emploi ralentirait (+0,2 % par trimestre au premier semestre, après +0,3 % fin 2018), conduisant à un recul moins rapide qu'auparavant du taux de chômage (–0,1 point par trimestre, 7,8 % au printemps 2019).

L'investissement serait encore dynamique au premier semestre 2019

Les tensions sur l'appareil productif en zone euro ont un peu reculé récemment mais demeurent importantes (*dossier Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle*) et soutiennent un investissement qui resterait dynamique (+0,5 % par trimestre). En revanche, les exportations des pays de la zone euro fluctueraient davantage. Après la chute des exportations allemandes à l'été, le dernier trimestre 2018 serait marqué par un rebond, notamment en matériels de transport. Mais au premier semestre 2019, les exportations croîtraient moins vite que les importations et le commerce extérieur pèserait sur l'activité.

Après le dynamisme prévu fin 2018, les exportations françaises marqueraient le pas au premier semestre 2019

Après d'importantes livraisons aéronautiques et navales fin 2018, les exportations manufacturières se replieraient début 2019

Au quatrième trimestre 2018, les exportations françaises accéléreraient (+2,1 %), tirées par les livraisons manufacturières et le rebond des ventes de produits agricoles et d'énergie. La cadence accrue des livraisons aéronautiques et la livraison d'un paquebot expliqueraient le dynamisme des exportations de matériels de transport. Leur retour à un rythme plus modéré au premier semestre contribuerait en revanche au repli des exportations manufacturières et même de celui de l'ensemble des biens et services. Les importations, quant à elles, croîtraient au premier semestre 2019 de +0,7 % à +0,8 % par trimestre après un rattrapage en fin d'année 2018 (+1,4 %).

La contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait négative au premier semestre 2019

Au total en 2018, les exportations croîtraient de nouveau un peu moins vite (+2,9 %) que la demande mondiale adressée à la France (+4,2 %). Leur ralentissement en 2019 conduirait à un acquis de croissance de +1,4 % pour l'année, contre +2,7 % pour la demande mondiale. Après avoir contribué positivement à la croissance du PIB en moyenne en 2018 (+0,6 point), le commerce extérieur contribuerait négativement à l'évolution de l'activité au premier semestre 2019 (contribution de –0,3 point en acquis à mi-année).

L'économie française progresserait à un rythme modéré

Depuis le début 2018, le climat des affaires se replie de manière quasi continue

En novembre 2018, le climat des affaires en France a marqué une pause à 104 dans son repli quasi continu depuis décembre 2017, où il avait atteint un sommet depuis 10 ans (à 111). Cette baisse depuis le début de l'année concerne tous les grands secteurs d'activité, à l'exception du bâtiment pour lequel le moral des entrepreneurs demeure à des niveaux élevés, surtout porté par la bonne tenue de l'emploi dans ce secteur.

L'acquis de croissance annuelle de l'économie française serait de 1,0 % à la mi-2019

En l'absence de facteur ponctuel de soutien comme durant l'été, et affectée par le mouvement social des gilets jaunes (*éclairage de la fiche Production*), l'activité économique ralentirait au quatrième trimestre 2018 (+0,2 %). Elle se redresserait ensuite en début d'année 2019 (+0,4 %) et progresserait de +0,3 % au printemps. La production manufacturière ne progresserait pas à l'horizon de la mi-2019, dans un contexte de dégradation du climat des affaires dans l'industrie. La production d'énergie se replierait en fin d'année en raison de températures de nouveau clémentes pour la saison, avant de croître modérément au premier semestre 2019. L'activité dans la construction baisserait de 0,1 % à 0,2 % par trimestre d'ici mi-2019 du fait de la poursuite du recul de la construction résidentielle. C'est finalement dans les services marchands que l'activité progresserait le plus significativement (+0,6 % par trimestre au premier semestre), soutenue par la consommation des ménages. Au total, l'acquis de croissance du PIB pour 2019 (+1,0 % à la mi-année) traduirait ce ralentissement économique par rapport à la croissance prévue en 2018 (+1,5 %) et à celle mesurée en 2017 (+2,3 %).

Le rythme modéré des créations d'emploi ne permettrait qu'une lente diminution du chômage

Le rythme des créations d'emploi marchand se maintiendrait au premier semestre 2019

Dans un contexte de ralentissement de l'activité, l'emploi total décélérerait en 2018 : après 341 000 emplois créés en 2017, il croîtrait de 107 000 en 2018 puis +64 000 au premier semestre 2019 (graphique 4). L'emploi dans les services progresserait d'environ 50 000 emplois au premier semestre 2019, mais l'intérim a commencé à perdre des emplois au deuxième trimestre et ce repli se poursuivrait jusqu'à la mi-2019.

Le recul des emplois non marchands aidés pèserait moins sur l'emploi total

Si l'emploi non marchand a été pénalisé par la diminution du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés jusqu'à la mi-2018 (l'effet sur l'emploi serait de –50 000 environ au deuxième semestre 2017 et au premier semestre 2018), cette contribution négative s'atténuerait fin 2018 et début 2019 avec la montée en charge des « Parcours emploi compétences ». Ainsi, l'emploi non marchand croîtrait légèrement à partir du premier semestre 2019.

La baisse du taux de chômage serait moins rapide

Le taux de chômage s'est établi à 9,1 % au deuxième comme au troisième trimestre 2018. Le ralentissement de l'emploi ne permettrait pas une diminution du taux de chômage aussi rapide que durant les années précédentes. Il s'établirait à 9,0 % au printemps 2019.

L'acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat des ménages s'élèverait déjà à 2 % mi-2019.

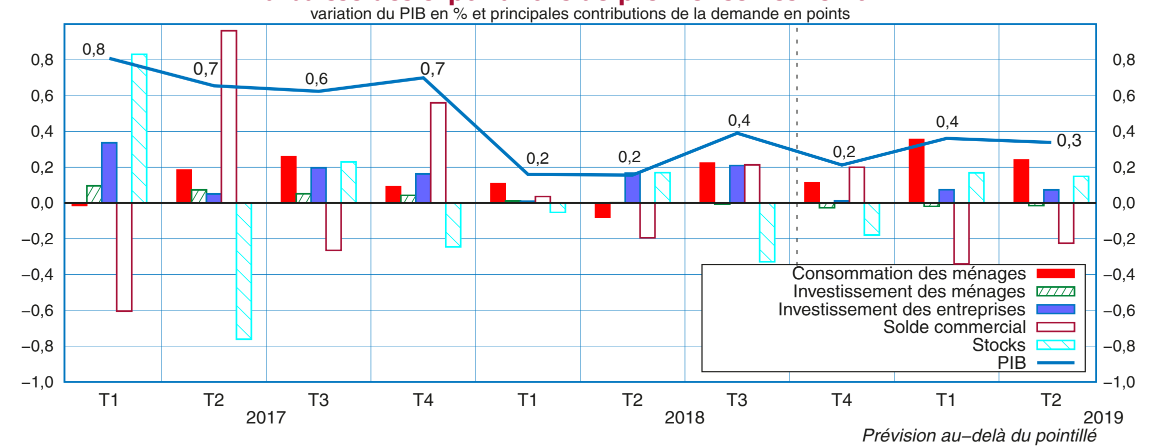
L'inflation sous-jacente dépasserait 1 % mais l'inflation globale refluerait

Sur un an, les prix ont augmenté de 2,2 % en octobre 2018, soit deux fois plus vite qu'un an plus tôt. Les prix de l'énergie, des produits frais et du tabac sont à l'origine de ce surcroît d'inflation. D'ici la mi-2019, sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du Brent à 60 $ le baril et d'une stabilisation des tarifs du gaz et de l'électricité, l'inflation refluerait à +1,0 %, du fait du ralentissement des prix de l'énergie et des produits alimentaires frais. Le tabac, dont les hausses de prix programmées pour le mois de mars 2019 sont près de deux fois moindres que celles de mars 2018, contribuerait également à ce reflux. L'inflation sous-jacente s'accroîtrait à 1,2 % en juin 2019, supérieure à celle d'octobre 2018 (+0,8 %).

Les salaires réels accéléreraient d'ici mi-2019

Les salaires nominaux par tête dans le secteur marchand non agricole accéléreraient un peu en 2018 (+2,0 %, après 1,7 % en 2017) ; leur acquis de croissance s'établirait déjà à +2,1 % à la mi-2019. Les difficultés de recrutement déclarées par les employeurs, qui ont nettement augmenté au cours de l'année 2018, soutiendraient ce dynamisme, ainsi que le versement par certaines entreprises d'une prime exceptionnelle. En termes réels, après une progression de +0,4 % en 2018 comme en 2017, l'acquis de croissance du salaire moyen par tête s'élèverait à +1,2 % mi-2019.

3 - Le soutien de la consommation compenserait le ralentissement de l'investissement et la baisse des exportations au premier semestre 2019



Source : Insee

Après son dynamisme de la fin 2018, le pouvoir d'achat bénéficierait au premier semestre 2019 des mesures de soutien

L'accélération des salaires ayant compensé le freinage de l'emploi, la masse salariale conserverait en 2018 le même élan qu'en 2017 (+3,0 % après +3,1 %). Les prélèvements sociaux et fiscaux ralentiraient (+2,0 % après +2,7 % en 2017) et les revenus de la propriété seraient très dynamiques (+10,9 % après, +4,9 %), portés par la vigueur des dividendes versés. Ainsi, le revenu disponible brut des ménages accélérerait en 2018 (+3,1 % après +2,7 % en 2017). Cette accélération serait toutefois de même ampleur que celle des prix de la consommation, si bien que le pouvoir d'achat des ménages progresserait en 2018 de +1,4 %, comme en 2017. Après une vive progression fin 2018, sous l'effet notamment des réductions de cotisations salariales et de taxe d'habitation et en dépit du pic atteint début octobre par le prix du pétrole, le revenu disponible brut des ménages bénéficierait des mesures de soutien au pouvoir d'achat, annoncées en décembre. Compte tenu par ailleurs du reflux de l'inflation, l'acquis de croissance du pouvoir d'achat pour 2019 s'élèverait déjà à +2,0 % à mi-année.

La consommation des ménages rebondirait début 2019

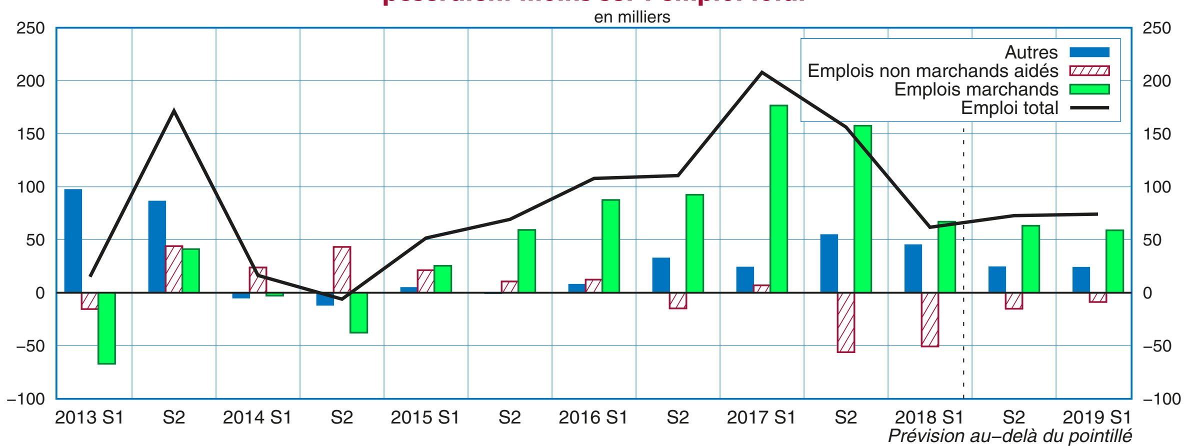
Les facteurs ponctuels qui ont soutenu la consommation à l'été ne joueraient plus au quatrième trimestre 2018 : en dépit de la nette progression du pouvoir d'achat ce trimestre, la consommation retrouverait fin 2018 un rythme d'autant plus modéré qu'elle serait affectée par le mouvement social des gilets jaunes. Selon l'enquête de conjoncture auprès des ménages de novembre 2018, l'opportunité de réaliser des achats importants diminue d'ailleurs nettement (éclairage de la fiche Consommation). La consommation des ménages accélérerait ensuite début 2019 par contrecoup et sous l'effet des mesures de soutien. En moyenne en 2018, le taux d'épargne des ménages demeurerait proche de celui de 2017 (14,7 % après 14,2 %), et se maintiendrait un peu au-dessus de ce niveau au cours du premier semestre 2019 (15,2 % en acquis à mi-2019).

L'investissement des entreprises en services demeurerait dynamique

L'investissement des entreprises serait soutenu au premier semestre 2019

L'investissement des entreprises serait stable en fin d'année 2018, du fait d'un repli des dépenses en produits manufacturés, venant en contrecoup des immatriculations massives de véhicules enregistrées en août. Mais il croîtrait à nouveau durant le premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), toujours soutenu par les dépenses dans les services. La transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en réduction pérenne de cotisations sociales patronales en 2019 apporterait un soutien ponctuel au taux de marge des entreprises (qui s'élèverait de près de 1,5 point pour atteindre 33,5 % début 2019) et profiterait notamment à l'emploi (éclairage de la fiche Emploi) comme à l'investissement.

4 - L'emploi marchand conserverait une croissance modérée tandis que les emplois aidés pèseraient moins sur l'emploi total



Source : Insee

Le recul de l'investissement des ménages s'accentuerait

Le recul de l'investissement des ménages (de l'ordre de –0,4 % par trimestre) se poursuivrait jusqu'à la mi-2019. Le rythme des permis de construire continue de diminuer et le volume des transactions de logements anciens demeure élevé mais n'augmente plus. L'investissement des ménages ne progresserait que de 1,5 % en 2018 après +5,6 % en 2017 et son acquis pour 2019 serait de –1,0 % à la mi-année. L'investissement des administrations publiques serait quant à lui stable début 2019.

Les incertitudes internationales, tant politiques que financières, persistent

Les conséquences négatives des mesures protectionnistes américaines pourraient se concrétiser

Jusqu'à présent les échanges mondiaux ont résisté à la guerre commerciale initiée par les États-Unis, les acteurs économiques accélérant leurs échanges dans l'anticipation de relèvements supplémentaires des droits de douane. Mais les incidences sur le commerce mondial et l'inflation pourraient être plus marquées en début d'année 2019. Par ailleurs, le resserrement monétaire engagé outre-Atlantique pourrait également peser davantage, l'an prochain, sur la croissance américaine, mais aussi mondiale.

Les incertitudes politiques et budgétaires persistent en Europe

Les risques européens proviennent notamment de l'aboutissement des négociations sur les modalités du *Brexit* ainsi que de la mise en place du budget italien et de la procédure européenne visant à en limiter le déficit. Dans les deux cas, l'incertitude associée pourrait notamment freiner les investissements ou générer de l'inquiétude sur les marchés financiers.

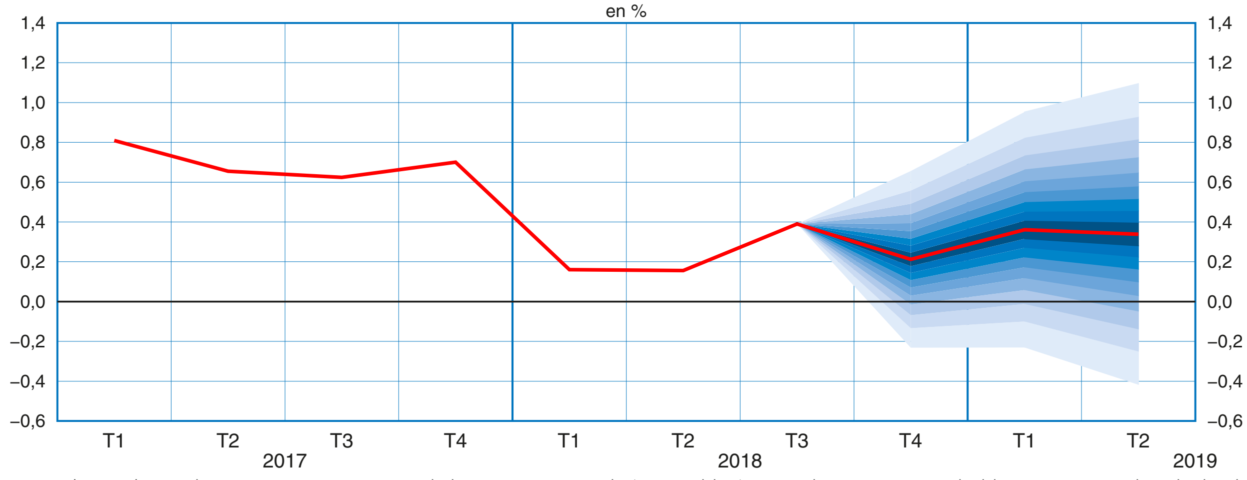
La réaction de la consommation des ménages aux mesures nouvelles et aux dépenses budgétaires en zone euro est incertaine

Les revenus des ménages et des entreprises devraient être relativement heurtés d'ici la mi-2019 en France et chez ses voisins (CICE et mesures de soutien au pouvoir d'achat en France, augmentation du salaire minimum en Espagne, revenu de citoyenneté en Italie, ...). Les réactions de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises seront déterminantes pour l'évolution de l'activité en zone euro face aux risques internationaux persistants.

En France, l'incertitude est accentuée par le mouvement social en cours

En France notamment, la durée et les conséquences du mouvement social des gilets jaunes restent incertaines au moment où s'achève la rédaction de cette *Note de conjoncture* (13 décembre 2018). Les modalités de mise en œuvre des mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées le 10 décembre ne sont pas encore précisément connues. Enfin, les changements du calendrier de collecte de l'impôt sur le revenu pourraient également affecter, à la hausse comme à la baisse, les comportements de consommation des ménages. ■

5 - Le graphique des risques associés à la *Note de conjoncture*



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que la première estimation qui sera publiée dans les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2018 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,0 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,4 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être comprise entre –0,2 % et +0,7 %. Au premier trimestre 2019, l'intervalle de confiance à 90 % est [–0,2 % ; +0,9 %].

Source : Insee

Chiffres–clés : la France et son environnement international

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,6	0,7	0,7	0,5	0,4	0,7	0,4	0,6	0,4	0,5	2,3	2,3	1,7
PIB de la zone euro	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	2,5	1,9	1,1
Baril de Brent (en dollar)	55	51	52	62	67	74	75	69	60	60	55	71	60
Change Euro–Dollar	1,06	1,10	1,17	1,18	1,23	1,19	1,16	1,14	1,14	1,14	1,13	1,18	1,14
Demande mondiale adressée à la France	1,5	1,4	1,0	1,9	0,6	0,9	0,5	1,0	0,7	0,9	5,3	4,2	2,7
France – équilibre ressources–emplois													
Produit intérieur brut	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**0,7**	**0,2**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**2,3**	**1,5**	**1,0**
Importations	1,9	–0,5	2,0	0,4	–0,7	0,5	–0,3	1,4	0,8	0,7	4,1	1,0	2,3
Dépenses de consommationdes ménages	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	–0,2	0,4	0,2	0,7	0,5	1,1	0,8	1,4
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,4	1,1	1,2
FBCF totale	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,9	0,9	0,0	0,3	0,3	4,7	2,8	1,2
dont : ENF	*2,7*	*0,4*	*1,6*	*1,3*	*0,1*	*1,3*	*1,6*	*0,1*	*0,6*	*0,6*	*4,4*	*3,8*	*2,2*
Ménages	*1,9*	*1,4*	*1,0*	*0,8*	*0,2*	*0,1*	*–0,1*	*–0,5*	*–0,4*	*–0,3*	*5,6*	*1,5*	*–1,0*
Exportations	0,0	2,6	1,2	2,2	–0,6	–0,1	0,4	2,1	–0,3	0,0	4,7	2,9	1,4
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks[1]	0,6	0,5	0,7	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	2,0	1,3	1,3
Variations de stocks[1]	0,8	–0,7	0,2	–0,2	–0,1	0,2	–0,3	–0,2	0,2	0,1	0,2	–0,4	0,0
Commerce extérieur	–0,6	1,0	–0,3	0,6	0,0	–0,2	0,2	0,2	–0,3	–0,2	0,1	0,6	–0,3
France – situation des ménages													
Emploi total (variation en fin de trimestre)	101	94	46	100	50	18	16	23	33	31	341	107	64
Salariés du secteur marchand non agricole	86	87	47	102	42	28	20	24	26	23	321	114	49
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)[2]	9,6	9,4	9,6	8,9	9,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	8,9	9,1	9,0
Indice des prix à la consommation[3]	1,1	0,7	1,0	1,2	1,6	2,0	2,2	1,6	1,3	1,0	1,0	1,9	-
Inflation « sous–jacente »[3]	0,4	0,4	0,5	0,6	0,9	0,8	0,7	0,8	1,0	1,2	0,5	0,8	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,2	0,7	0,4	0,4	–0,4	0,8	0,4	1,3	0,5	0,2	1,4	1,4	2,0

Prévision

1. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur
2. Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année
3. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre

Note : les volumes sont calculés aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs–cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %.
APU : administrations publiques
ENF : entreprises non financières
ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages
PIB : produit intérieur brut
FBCF : formation brute de capital fixe
Chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

Source : Insee

Dossier

Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle

Xavier Guillet
Bastien Virely
Clément Rousset
Département de la conjoncture

Adrien Lagouge
Département des études économiques

Les enquêtes de conjoncture menées dans différents secteurs de l'économie, en France comme en zone euro, attestent du nombre croissant d'entreprises qui rencontrent des freins à la production depuis mi-2017. Plus précisément, les entrepreneurs interrogés dans l'industrie manufacturière, la construction et les services font état de difficultés croissantes à satisfaire la demande. Si la part des chefs d'entreprise à indiquer être limités par un déficit de demande a largement décru, ceux signalant des difficultés à produire pour des raisons d'offre sont de plus en plus nombreux, notamment en Allemagne et en France. En particulier, les obstacles liés à un manque de personnel et aux difficultés à l'accroître sont désignés majoritairement.

Le déficit d'offre en regard de l'excès de demande ainsi mis en évidence tranche avec le message conjoncturel que les enquêtes rapportaient jusque-là. En effet, les chefs d'entreprises indiquaient davantage un déséquilibre contraire c'est-à-dire une insuffisance de la demande. En France, l'accroissement des tensions sur l'offre ainsi que la croissance élevée enregistrée en 2017, contrastant avec la dernière décennie, interrogent sur la situation conjoncturelle actuelle. L'économie française a-t-elle atteint un haut de cycle en 2017 ? Ou, au contraire, peut-elle continuer de croître à un rythme aussi soutenu compte tenu des tensions déjà observées sur l'appareil productif ?

Répondre à ces questions suppose d'identifier la position de l'économie dans son cycle, exercice d'autant plus incertain que tous les indicateurs ne montrent pas les mêmes tensions, comme en témoigne notamment le niveau relativement faible de l'inflation sous–jacente. Pour ce faire, les économistes mobilisent la notion de produit intérieur brut (PIB) potentiel, quantité inobservable correspondant à une utilisation soutenable des facteurs de production. Autrement dit, le PIB potentiel désigne un niveau de production qui serait atteint en l'absence de déséquilibre dans l'économie. L'écart entre le niveau observé de la production et le PIB potentiel indique donc la position occupée par l'économie dans le cycle. Cependant, cette notion est difficile à estimer. Plusieurs méthodes sont donc passées en revue : une méthode dite « structurelle » reposant sur une représentation théorique de l'appareil productif, une méthode « semi-structurelle » visant à décomposer le PIB en deux composantes inobservables (sa tendance ou PIB potentiel, et son cycle ou écart de production), et enfin une méthode directe, purement statistique à partir d'indicateurs économiques, sans modélisation a priori.

Cette analyse est menée ici pour la France, mais les cas de l'Allemagne, de l'Espagne et de l'Italie sont également évoqués. Ces estimations sont à prendre avec précaution : les choix de modélisation peuvent être discutés et certaines fragilités des méthodes de calcul incitent à la prudence dans l'interprétation des résultats. Cependant, dans le cas de la France, elles aboutissent à un diagnostic conjoncturel relativement convergent. Ainsi, après s'être nettement creusé d'une part en 2008, et d'autre part en 2012-2013, l'écart de production se serait progressivement refermé depuis 2014 en lien avec la disparition des tensions sur la demande et l'apparition de tensions sur l'offre. En 2018, l'économie française se situerait au voisinage de son potentiel, selon ces trois méthodes.

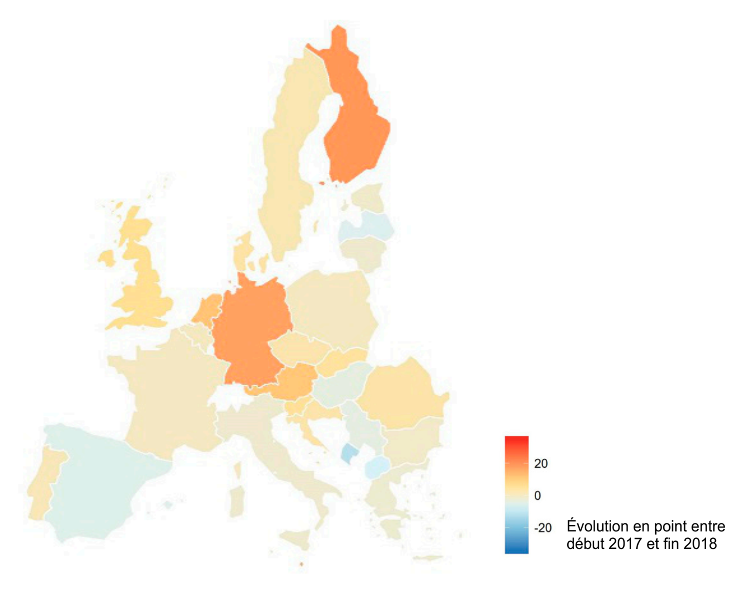
Les difficultés d'offre excèdent celles de demande depuis 2017

En zone euro, de plus en plus d'entreprises déclarent rencontrer des freins à la production

Depuis mi-2017, les entreprises de la zone euro sont de plus en plus nombreuses à déclarer rencontrer des difficultés de production les empêchant d'utiliser au mieux leurs capacités de production, que ce soit pour des raisons d'insuffisance de demande, de manque d'équipement, de matériel ou de main-d'œuvre, de difficultés de financement... Dans l'industrie en particulier, leur proportion s'élève à 50 % au quatrième trimestre 2018, soit 8 points de plus qu'au deuxième trimestre 2017, lequel correspondait au point le plus bas depuis la crise de 2009 et à la moyenne des années 2000. Cette progression ne se limite pas à l'industrie et s'observe également dans les services marchands et la construction, avec néanmoins une moindre amplitude.

Les situations sont toutefois contrastées selon les pays de la zone euro. L'Allemagne et l'Autriche sont les pays où la hausse des difficultés de production signalées par les entreprises industrielles est la plus marquée depuis 2017 (carte). En Allemagne, 48 % des chefs d'entreprises industrielles déclaraient rencontrer des difficultés de production au quatrième trimestre 2018, soit un niveau rarement observé, contre 31 % au premier trimestre 2017. En Autriche, les difficultés de production sont proches du plus haut historique constaté au moment de la crise de 2009, qui correspondait à des contraintes sur la demande. Les Pays-Bas connaissent également une forte augmentation des difficultés de production déclarées dans l'industrie. En France, comme au Portugal ou en Belgique, la hausse est de moindre ampleur : les entreprises françaises rencontrant des difficultés de production sont passés de 67 % au premier trimestre 2017 à 71 % au troisième trimestre 2018, rejoignant la moyenne des années 1990. En Espagne et en Italie, les enquêtes de conjoncture montrent au contraire des difficultés de production de moins en moins prégnantes, et ce depuis 2014.

Évolution de la part des entreprises de l'industrie déclarant rencontrer des difficultés de production depuis début 2017



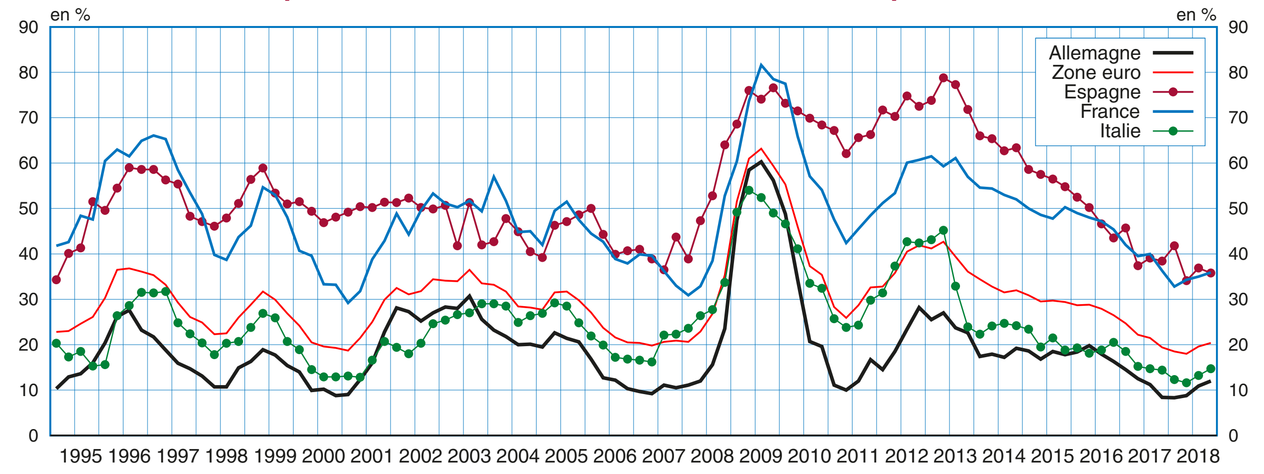
Lecture : depuis 2017, la part des entreprises allemandes dans l'industrie déclarant rencontrer des difficultés de production a augmenté de 17 points (elle est passé de 31 % à 48 %).
Source (données et carte): Eurostat

Cette augmentation ne provient pas de contraintes de demande, mais de contraintes d'offre

Au cours des années passées, le manque de demande était fréquemment le motif invoqué par les entreprises signalant rencontrer des freins à l'accroissement de leur production. De fait, durant les dernières décennies, la part des entreprises industrielles de la zone euro déclarant être limitées par un manque de demande suit des évolutions très proches de celle, plus globale, des entreprises éprouvant des difficultés de production (graphique 1).

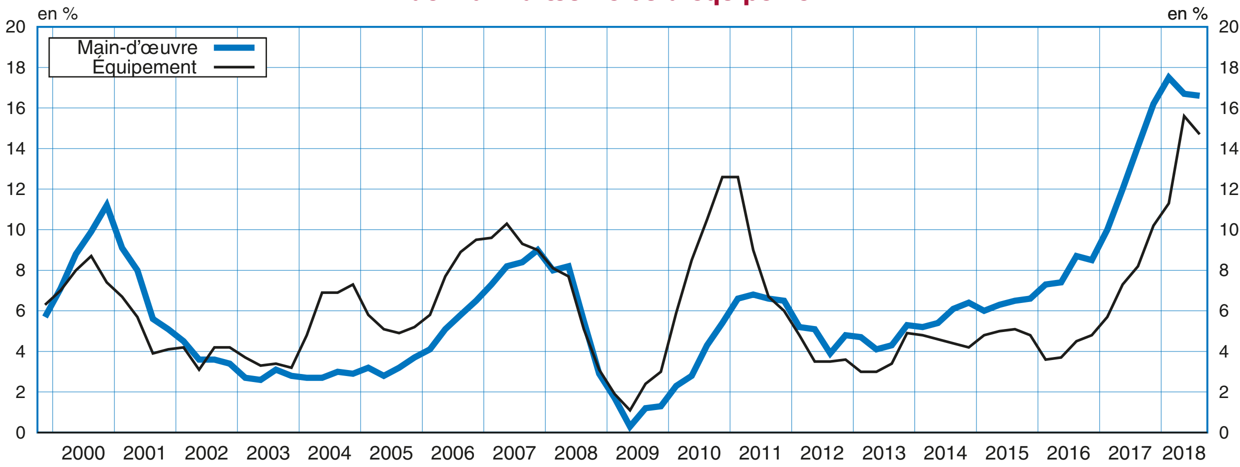
Toutefois, ces dernières années, la hausse des freins à la production ne provient pas tant de difficultés de demande que de difficultés d'offre (graphique 2). En effet, en zone euro, le manque de demande déclaré dans l'industrie est en diminution continue depuis le point haut atteint lors de la crise des dettes souveraines de la zone euro (42 % au quatrième trimestre 2012), lui-même succédant à un pic historique pendant la crise de 2009 (63 % au troisième trimestre 2009). Au quatrième trimestre 2018, la part d'entreprises de l'industrie déclarant un manque de demande s'est stabilisé autour de 20 %, un des points les plus bas atteint depuis 30 ans. En outre, ce mouvement de baisse continue du manque de demande est commun aux principaux pays de la zone euro.

1 - Entreprises de l'industrie déclarant rencontrer un manque de demande



Source : Eurostat

2 -Entreprises de l'industrie de la zone euro déclarant rencontrer des difficultés liées à un manque de main-d'œuvre ou d'équipement



Source : Eurostat

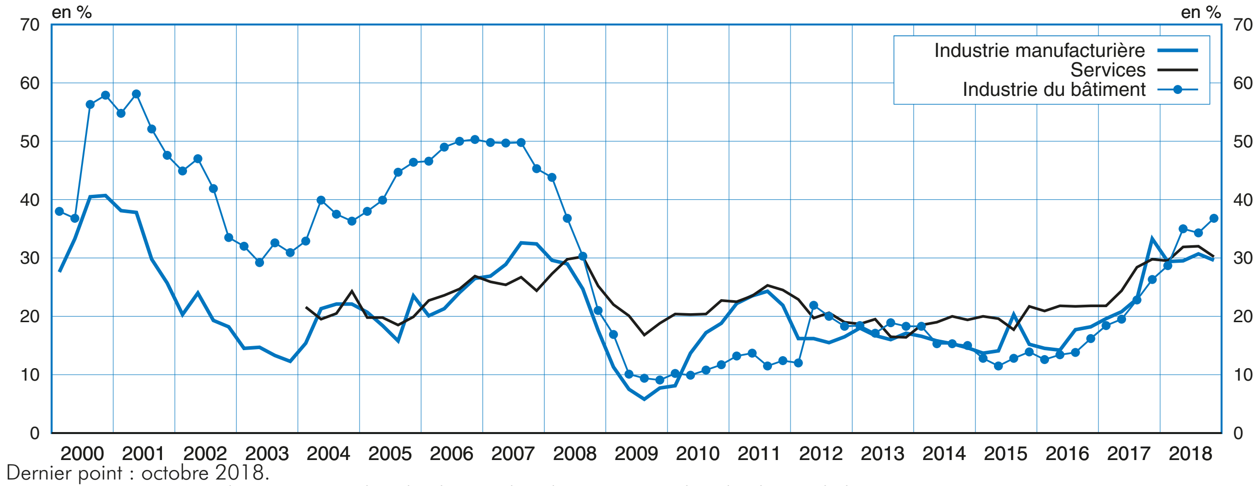
L'augmentation récente des contraintes de production provient ainsi essentiellement des difficultés liées à l'offre. De plus en plus d'entreprises de la zone euro se déclarent limitées dans leur capacité à accroître la production pour des motifs renvoyant à des problèmes d'offre : insuffisance de leur équipement ou matériel, pénurie de main-d'œuvre ou contraintes financières. (*graphique 2*)

En France, les difficultés liées uniquement à l'offre ont nettement augmenté et excèdent celles liées uniquement à la demande

Comme leurs voisines européennes, les entreprises françaises déclarent depuis trois ans de plus en plus de contraintes d'offre et de moins en moins de contraintes de demande. Dans les enquêtes de conjoncture françaises, les entreprises déclarant uniquement être limitées par la demande peuvent être distinguées de celles déclarant être uniquement limitées par d'autres facteurs classés comme des contraintes d'offre (*encadré 1*).

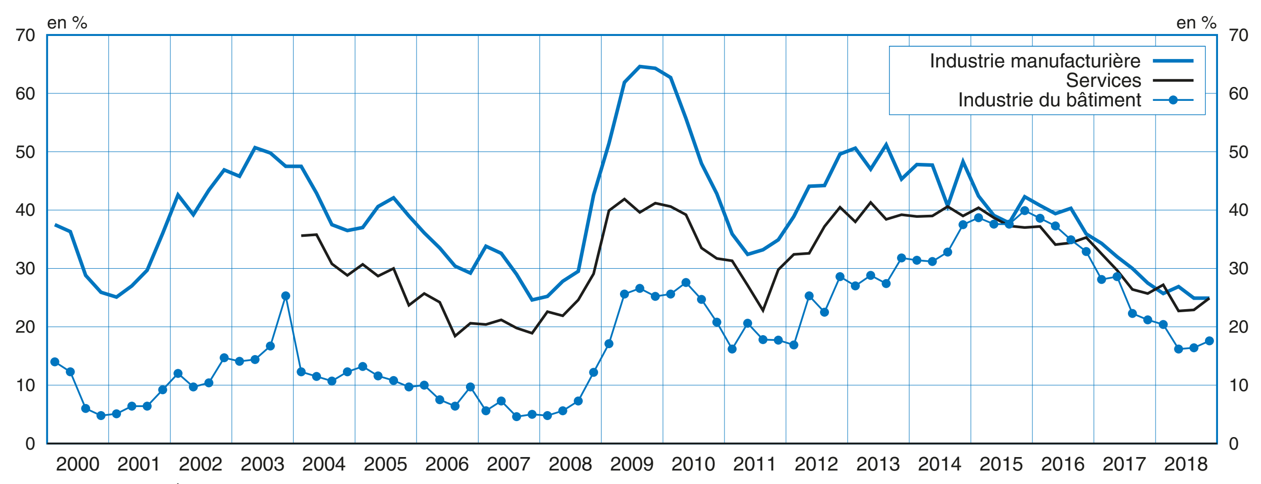
La proportion d'entreprises confrontées uniquement à des problèmes d'offre a ainsi augmenté à partir de 2016 après une période de stabilité de 2012 à 2015 (*graphique 3*). Cette nette progression est commune à l'industrie manufacturière, à l'industrie du bâtiment et aux secteurs des services marchands interrogés dans les enquêtes de conjoncture. Dans l'industrie, elle a atteint fin 2017 son plus haut niveau depuis 2001 avant de se stabiliser en

3 - Entreprises confrontées uniquement à des difficultés d'offre (France)



Dernier point : octobre 2018.
Source : Insee, enquête de conjoncture dans l'industrie, dans les services et dans l'industrie du bâtiment

4 - Entreprises confrontées uniquement à des difficultés de demande (France)



Dernier point : octobre 2018.
Source : Insee, enquête de conjoncture dans l'industrie, dans les services et dans l'industrie du bâtiment

2018. Dans les services, elle a de nouveau augmenté en 2018 et atteint en juillet un nouveau point haut depuis l'introduction de cette question dans l'enquête en 2004. Enfin, dans le bâtiment, la proportion d'entreprises confrontées uniquement à des problèmes d'offre a elle aussi nettement progressé depuis 2016, sans toutefois retrouver son niveau élevé d'avant-crise.

Dans l'industrie manufacturière et l'industrie du bâtiment, l'augmentation des tensions sur l'offre va de pair avec celle du taux d'utilisation des capacités de production : les entreprises de ces deux secteurs signalent depuis 2016 utiliser de plus en plus intensément leur appareil productif.

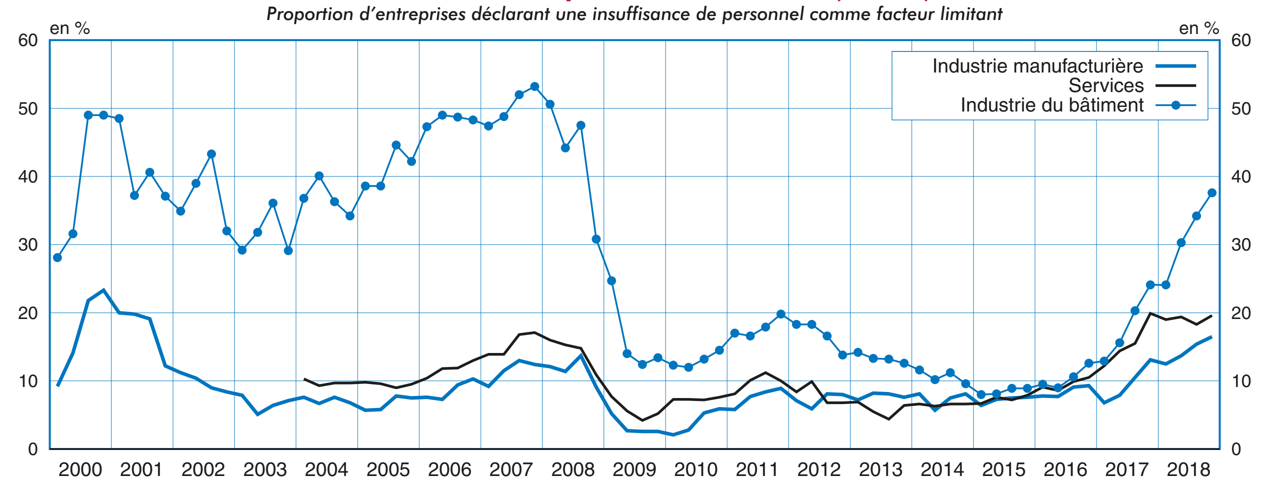
À l'inverse des contraintes d'offre, la proportion d'entreprises confrontées uniquement à des problèmes de demande a diminué à partir de 2016 (*graphique 4*). Les difficultés d'offre excèdent ainsi les difficultés de demande depuis 2017 aussi bien dans l'industrie manufacturière et l'industrie du bâtiment que dans les services (Insee, 2017).

Côté offre, les entreprises de la zone euro signalent davantage de difficultés de main-d'œuvre

En zone euro, les contraintes de production liées à la difficulté de trouver une main-d'œuvre jugée compétente se distinguent particulièrement parmi les contraintes d'offre. En Allemagne en particulier, au quatrième trimestre 2018, plus d'un quart des entreprises de l'industrie ont déclaré être limitées dans leur production par le manque de main-d'œuvre, soit un niveau nettement

5 - Activité limitée par la main-d'oeuvre (France)

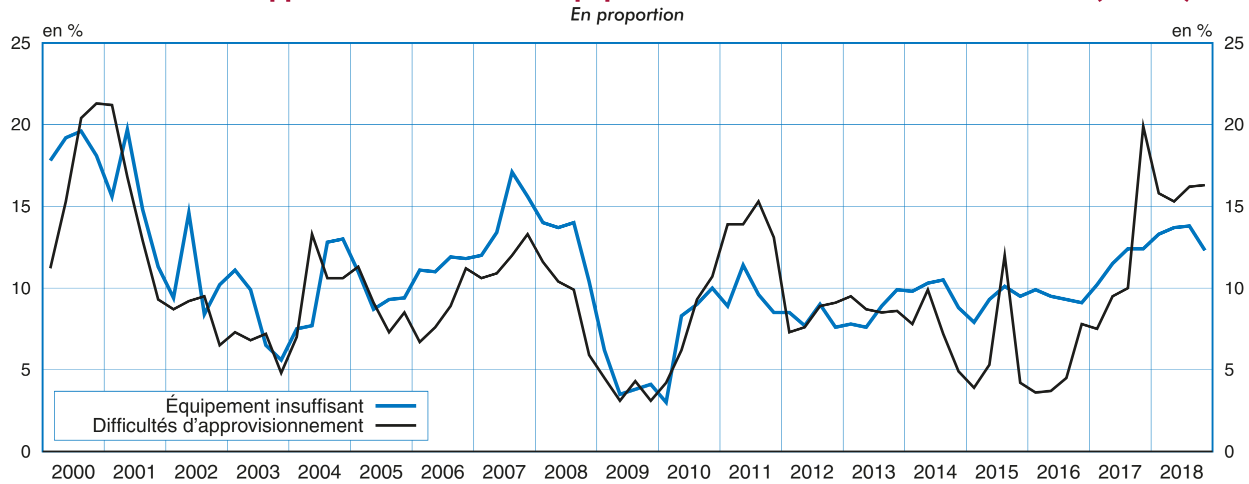
Proportion d'entreprises déclarant une insuffisance de personnel comme facteur limitant



Dernier point : octobre 2018.
Source : Insee, enquête de conjoncture

6 - Difficultés d'approvisionnement et d'équipement dans l'industrie manufacturière (France)

En proportion



Dernier point : octobre 2018.
Source : Insee, enquête de conjoncture dans l'industrie

Encadré 1 : les questions sur les capacités de production dans les enquêtes de conjoncture

Des questions sur les capacités de production sont posées dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee sur l'activité dans l'industrie, dans les services, dans les travaux publics et dans l'industrie du bâtiment. Elles portent, selon les enquêtes, sur le taux d'utilisation des capacités de production, la capacité à produire davantage et les éventuels facteurs qui empêchent le développement de l'activité. Elles visent à évaluer le potentiel d'augmentation de la production, ainsi qu'à informer sur la dynamique de l'emploi et des investissements.

Taux d'utilisation des capacités de production

Dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie et l'industrie du bâtiment, un indicateur de taux d'utilisation des capacités de production est calculé. Dans l'industrie, ce taux est défini selon la formulation suivante, inscrite sur le questionnaire transmis aux entreprises du secteur : « ratio de votre production actuelle sur la production maximale que vous pourriez obtenir en embauchant éventuellement du personnel supplémentaire ». Dans l'industrie du bâtiment, le taux d'utilisation est obtenu indirectement à partir de la question suivante, portant sur le taux d'augmentation potentiel de la production (TAP) : « si vous receviez davantage de commandes, avec vos moyens actuels, pourriez-vous accroître votre production ? Si oui, de combien (en %) ? ». Le taux d'utilisation des capacités de production est alors défini selon la formule suivante : $TUC = 1/(1 + TAP)$

Les indicateurs de taux d'utilisation des capacités de production sont fortement corrélés aux cycles d'activité et fournissent une indication sur les besoins en investissement des entreprises.

Facteurs limitant la production

Dans chacune des enquêtes, un bloc spécifique de questions interroge les entreprises sur les facteurs limitant leur production. Il est ainsi demandé aux entreprises si elles sont empêchées au moment de l'enquête de développer leur production comme elles le souhaitent en raison de : l'insuffisance de la demande, de leur équipement ou matériel, d'un manque de main-d'œuvre, de contraintes financières ou d'autres facteurs.

Certains items spécifiques sont proposés selon les secteurs. Dans l'industrie et l'industrie du bâtiment, les entreprises peuvent signaler des difficultés d'approvisionnement, tandis que dans l'enquête sur les travaux publics, il est demandé si ce sont les conditions climatiques qui limitent la réalisation de travaux.

Les différents facteurs limitant la production sont distingués selon qu'ils renvoient à des problèmes de demande (insuffisance de la demande) ou à des problèmes d'offre (ensemble des autres facteurs). Chaque entreprise peut cocher plusieurs facteurs limitant sa production. Afin d'isoler la part des problèmes de demande relativement aux problèmes d'offre, la proportion d'entreprises signalant uniquement un problème de demande, ou uniquement un ou plusieurs problèmes d'offre est calculée.

Goulots de production

Les goulots de production sont calculés à partir des réponses des entreprises sur les facteurs limitant leur production et sur leur capacité à accroître à court terme leur production. Ils correspondent à la proportion d'entreprises signalant être dans l'incapacité d'accroître leur production et indiquant un facteur limitant particulier. Par exemple, les goulots de main-d'œuvre correspondent à la proportion d'entreprises déclarant ne pas pouvoir accroître leur production et signalant de plus que le manque de main-d'œuvre limite le développement de leur activité.

Difficultés de recrutement

Dans les enquêtes sur l'activité dans l'industrie, dans les services, dans l'industrie du bâtiment et dans l'artisanat du bâtiment, les entreprises sont en outre interrogées sur leurs difficultés de recrutement en général, sans référence à leurs capacités de production. Certaines entreprises déclarent des difficultés de recrutement sans toutefois signaler être limitées dans leur production du fait d'un manque de main-d'œuvre. La proportion d'entreprises déclarant des difficultés de recrutement est ainsi plus élevée que celle des entreprises déclarant plus spécifiquement le manque de main-d'œuvre comme facteur limitant leur production. Depuis janvier 2017, les entreprises sont en outre interrogées sur la nature des éventuelles barrières à l'embauche rencontrées (cf. *éclairage*).

Données européennes

Les enquêtes françaises s'inscrivent au niveau européen dans le système harmonisé des enquêtes de conjoncture, piloté par la direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne. Ce cadre commun assure la présence d'un ensemble partagé de questions entre les pays et contribue à la comparabilité des données. Malgré la proximité des questions posées, des modes d'interrogation et d'exploitation des données, des différences de comportement déclaratif peuvent néanmoins exister entre les pays et influencer le niveau des séries statistiques. Par exemple, la proportion moyenne d'entreprises déclarant des difficultés de demande est très variable en niveau selon les pays. ■

au-dessus de la moyenne historique (5 %). La progression est très forte depuis 2016 et similaire dans les services marchands et la construction.

La hausse est également marquée en France, même si elle apparaît plus contenue à ce stade : au quatrième trimestre 2018, 17 % des entreprises industrielles ont déclaré être limitées par le manque de main-d'œuvre, contre 7 % début 2017. La progression est forte et rapide en Espagne, quoique concernant encore une plus faible part d'entreprises. En Italie, ce facteur limitant apparaît marginal.

L'insuffisance de main-d'œuvre a affecté tous les secteurs en France

En France, la hausse récente des contraintes de main-d'œuvre se retrouve dans l'industrie, le bâtiment et les services (graphique 5). De début 2016 à début 2018, les entreprises de ces trois secteurs ont été de plus en plus nombreuses à se déclarer empêchées d'accroître leur production comme elles le souhaiteraient du fait de l'insuffisance de personnel. Cette augmentation est commune à l'ensemble des sous-secteurs de l'industrie, à l'exception des matériels de transport. Elle se retrouve également dans l'ensemble des sous-secteurs des services enquêtés (elle est par exemple très saillante dans le transport routier de marchandises). Au cours de l'année 2018, les contraintes de main-d'œuvre ont de nouveau augmenté dans le bâtiment alors qu'elles se sont stabilisées à un haut niveau dans l'industrie manufacturière et dans les services.

D'autres contraintes d'offre telles que l'insuffisance des équipements ou les difficultés d'approvisionnement sont aussi en hausse en France comme en zone euro. Les difficultés d'équipement ont en particulier nettement augmenté en Allemagne et ont atteint un record au troisième trimestre 2018, touchant 28 % des entreprises contre seulement 5 % (soit à peu près le niveau moyen sur longue période) au deuxième trimestre 2017. La progression est tout aussi marquée en Autriche. Dans l'industrie française, les entreprises signalent en outre davantage de difficultés d'approvisionnement, en particulier dans le secteur de la fabrication de matériels de transport (graphique 6).

La progression des tensions sur l'offre peut être mise en regard de la position de l'économie dans son cycle

L'analyse menée jusqu'à présent a montré les difficultés, de plus en plus marquées pour les entreprises, de satisfaire la demande qui leur est adressée à l'aide de leurs capacités de production actuelles. Dans ces conditions, la question se pose de savoir si ces tensions apparentes sur l'offre sont susceptibles de freiner l'activité économique. Cette question est étroitement reliée à celle de l'identification de la position de l'économie dans son cycle : la situation présente correspond-elle ainsi à une phase de rattrapage amenée à se poursuivre ou bien le pic du cycle est-il derrière nous ?

Afin de décrire le cycle économique, on a recours à la notion d'écart de production. Elle mesure l'écart existant entre le niveau de produit intérieur brut (PIB) observé et un niveau théorique qualifié de PIB potentiel. Celui-ci est souvent défini comme la quantité totale de biens et services (offre agrégée) qu'une économie est capable de produire de manière durable, notamment en maintenant une inflation stable à long terme. On peut également le caractériser comme le niveau de PIB atteignable avec un degré d'utilisation soutenable à moyen terme de facteurs de production dont la quantité est fixe à court terme. Ces définitions ne se recoupent pas totalement, ce qui traduit la difficulté d'appréhender une telle notion de manière univoque, mais elles identifient en tout état de cause le PIB potentiel à une grandeur structurelle de l'économie, c'est-à-dire intrinsèquement liée à la manière dont l'économie prise dans son ensemble est organisée. En miroir, l'écart de production peut se percevoir comme une grandeur conjoncturelle, décrivant, à structure donnée de

l'économie, les mouvements dus aux aléas de court terme ou liés à des évènements ponctuels.

On propose ici d'analyser l'écart de production en France et pour les trois autres principaux pays de la zone euro, en s'intéressant particulièrement aux années récentes. L'incertitude liée à la définition même du PIB potentiel débouche sur des choix de modélisation alternatifs. Trois méthodes d'estimation sont mises en œuvre (*annexe 1*) :

• la première méthode est une approche purement statistique, appelée communément « méthode directe ». Son but est d'extraire, à partir de l'évolution conjointe d'indicateurs économiques, une information commune sur l'ampleur d'éventuels déséquilibres entre offre et demande et donc capable de décrire correctement le cycle économique. Les indicateurs considérés sont constitués de grandeurs macroéconomiques classiques (PIB, taux de chômage, inflation, etc.) et d'indicateurs issus d'enquêtes de conjoncture (taux d'utilisation des capacités dans l'industrie, insuffisance de la demande, manque de main-d'œuvre, etc.) couvrant différents marchés (industrie, construction, services). En ce sens, cette méthode s'appuie directement sur les tensions analysées précédemment ;

• la deuxième méthode, qualifiée de « semi-structurelle », vise à décomposer directement le PIB observé en deux composantes inobservables, sa tendance (le PIB potentiel) et son cycle (l'écart de production). Des hypothèses, fondées sur des mécanismes macroéconomiques, sont imposées quant à la dynamique de ces deux composantes inobservables et quant à leur mise en relation avec des grandeurs économiques observables. L'écart de production est ainsi relié au taux d'utilisation des capacités dans l'industrie, tandis que sa variation temporelle est mise en relation avec l'indicateur de climat des affaires ;

• la troisième méthode employée, dite « structurelle », cherche à expliciter la production potentielle comme résultante de la dotation de l'économie en facteurs de production (travail, capital) et de la productivité jointe de ces facteurs[1]. Elle requiert de modéliser le fonctionnement de l'économie selon une agrégation en un secteur unique et une fonction de production à deux facteurs (travail et capital) dont la productivité globale permet de relier les montants d'intrants au niveau final de la production[2].

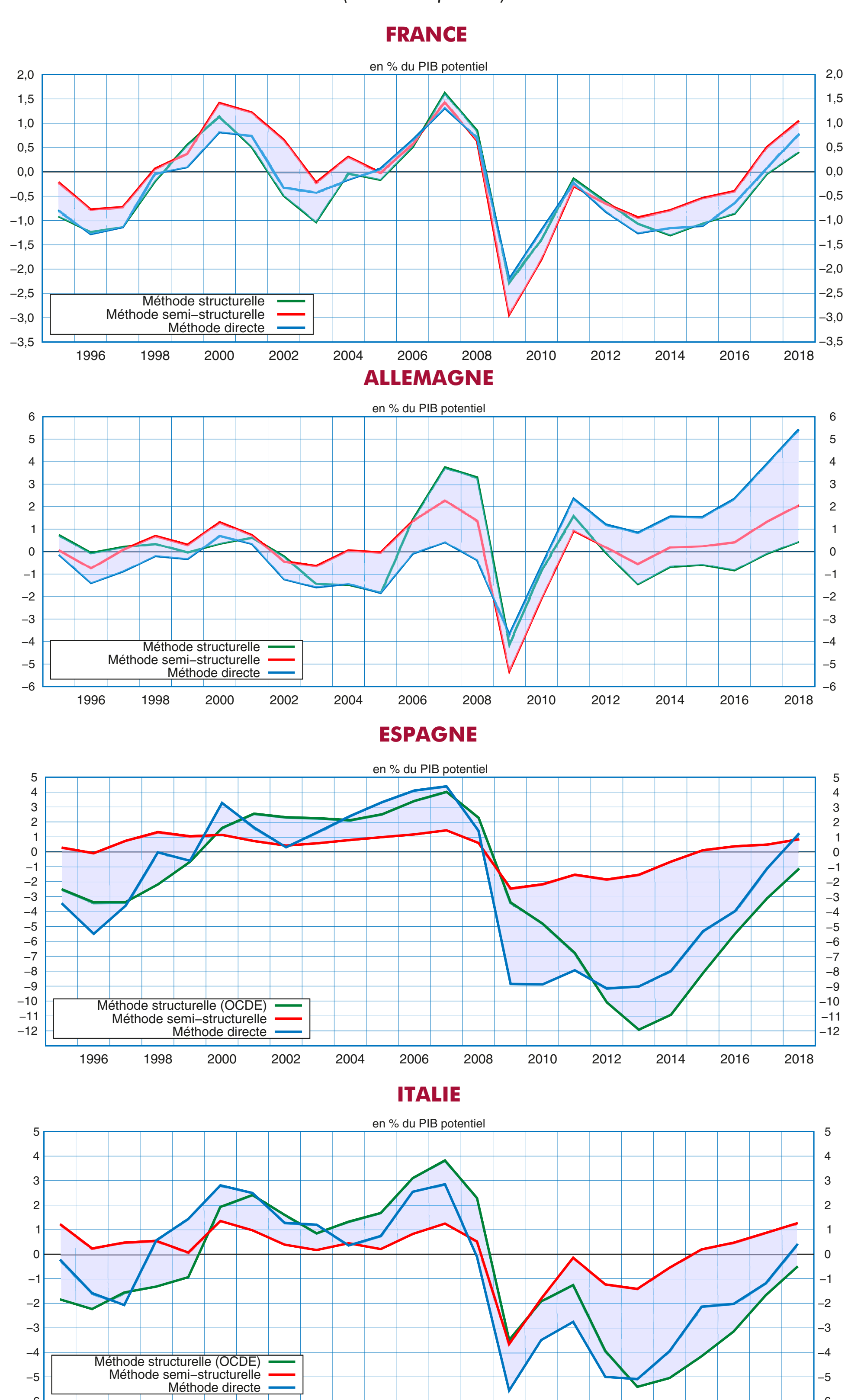
Au sein même de chaque méthode, les résultats estimés sont à prendre avec précaution, car ils sont soumis à une incertitude propre à la difficulté plus ou moins grande de l'estimation statistique en fonction des spécifications retenues. Néanmoins, la confrontation des résultats permet de construire un diagnostic conjoncturel convergent, qui vient appuyer l'information apportée par d'autres indicateurs alternatifs (*encadré 3*), dédiés à l'analyse quantitative et qualitative du cycle économique.

Un écart de production positif depuis 2017 qui décrit une économie au voisinage de son potentiel en 2018

Selon ces trois méthodes, tant en France que dans les autres pays considérés, l'économie se situerait en 2018 au voisinage de son potentiel, voire un peu au-dessus (*graphique 7*). Ce constat convergent résulte toutefois de trajectoires relativement hétérogènes durant les années consécutives à la crise de 2009, illustrant des développements distincts selon les pays. En France, après s'être fortement creusé en 2009 au moment de la grande récession puis à nouveau

1. Une variante de cette méthode, détaillée dans Lequien et Montaut (2014) ne mobilise qu'un facteur de production unique (le travail) dont la productivité est modélisée à l'aide d'une équation d'emploi. Pour un détail de l'équation d'emploi actuellement utilisée dans l'exercice de prévision de l'INSEE se référer à Beatriz et al. (2018).
2. Pour l'Espagne et l'Italie, l'élaboration d'une méthode structurelle analogue à celle choisie pour la France et l'Allemagne s'étant heurtée à des difficultés méthodologiques (*annexe 1*), ce sont les estimations produites par la méthode structurelle de l'OCDE qui sont utilisées ici.

7 - Écarts de production en France, en Allemagne, en Espagne et en Italie
(en % du PIB potentiel)



Note : pour ne pas surcharger la lecture des graphiques, les intervalles de confiance spécifiques à chaque méthode n'ont pas été indiqués. Ils sont néanmoins de l'ordre de 2 points de PIB potentiel pour la France en 2018.
Source : Eurostat, OCDE, Insee, calculs des auteurs

en 2012 lors de la crise des dettes souveraines en zone euro, l’écart de production se serait refermé progressivement depuis 2014. À partir de 2016 notamment, le rattrapage aurait été dynamique, conduisant à une résorption du déficit d’activité dès 2017. En 2018, l’écart de production se situerait ainsi entre 0,5 et 1,1 point de PIB potentiel, selon les trois méthodes d’estimation.

Le PIB allemand serait aussi au-dessus de son potentiel en 2018, les estimations étant cependant moins convergentes que dans le cas français. En effet, l’écart de production se situerait en 2018 entre 0,5 point selon la méthode structurelle et 5,5 points de PIB potentiel selon la méthode directe, en cohérence avec l’ampleur des tensions déclarées par les entreprises allemandes, notamment du côté de l’offre et des difficultés liées à l’insuffisance de personnel. Les estimations divergent également quant à la date de fermeture de l’écart de production, située en 2017 selon la méthode structurelle, dès 2014 selon la méthode semi-structurelle, tandis que selon la méthode directe, l’écart de production serait demeuré positif depuis la sortie de la crise de 2009. Dans ces conditions, le diagnostic d’une surchauffe de l’économie allemande de même qu’une quantification de son ampleur paraissent difficiles à établir de manière certaine. Cette divergence d’analyse se retrouve également dans le constat que la croissance allemande ainsi que l’apparition de fortes tensions déclarées dans les enquêtes ne sont pas accompagnées de poussées inflationnistes et ce malgré l’instauration récente en janvier 2015 d’un salaire minimum, de surcroît revalorisé depuis lors.

L’économie espagnole s’est fortement écartée de son PIB potentiel au moment de la récession de 2009. Cet écart a perduré les années suivantes, dans le contexte de la crise des dettes souveraines de la zone euro, avec toutefois une ampleur qui diffère sensiblement selon les estimations (–12 points de PIB potentiel en 2013 selon la méthode structurelle de l’OCDE contre –1,5 point selon la méthode semi-structurelle). Depuis 2014, l’amélioration continue du climat des affaires traduit la fermeture progressive de l’écart de production tel qu’estimé par la méthode semi-structurelle, et ce diagnostic se vérifie également dans les autres estimations. Ainsi, selon la méthode structurelle mise en œuvre par l’OCDE, la forte baisse du taux de chômage, jointe à la baisse plus contenue du taux de chômage structurel, a conduit à réduire le taux de chômage conjoncturel, contribuant ainsi au redressement de l’écart de production. En 2018, l’écart de production se situerait entre –1,1 et 1,3 point de PIB potentiel, reflétant une économie disposant d’une possible réserve de croissance non encore mobilisée ou bien déjà revenue à son potentiel.

Enfin, comme l’Espagne, l’Italie a connu au moment de la récession un décrochage important par rapport à son PIB potentiel, suivi d’une phase de rattrapage stoppée dès 2011 par la crise des dettes souveraines. La méthode semi-structurelle suggère un retour de l’économie à son potentiel depuis 2015, en lien avec l’amélioration du climat des affaires, tandis que la méthode structurelle de l’OCDE indique plutôt un potentiel de croissance encore disponible. Les marges de manœuvre pour l’Italie résideraient alors davantage dans une résorption de son chômage conjoncturel, toujours important en 2018 selon l’OCDE, que dans une augmentation de son taux d’activité, ce dernier ayant dépassé son niveau potentiel depuis 2016. En 2018, l’écart de production de l’économie italienne se situerait entre –0,5 et 1,3 point de PIB potentiel.

Les divergences de profil observées concernant la cyclicité de l’écart de production tiennent en partie à des développements économiques européens qui, bien que partagés par les quatre pays considérés, ne les ont pas affectés de

En France, la fermeture de l'écart de production reflète la disparition des tensions sur la demande et l'apparition de tensions sur l'offre

la même manière. À ce titre, les cycles de l'Espagne et de l'Italie paraissent plus persistants que ceux de la France et de l'Allemagne (*encadré 2*).

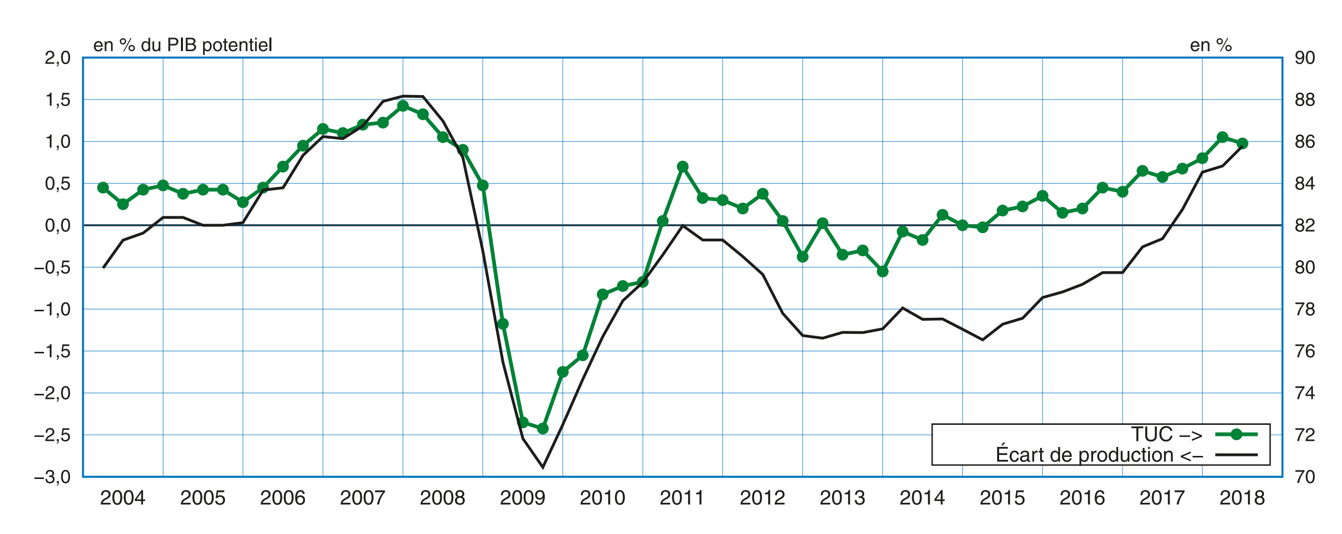
Pour la France, la fermeture progressive de l'écart de production à partir de 2014 va de pair avec la résorption progressive du déséquilibre entre l'offre et la demande tel qu'il transparaît dans les déclarations des chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction ou des services (réduction progressive des difficultés de demande et augmentation des freins liés à l'offre, notamment le manque de main-d'œuvre).

Outre les déclarations des chefs d'entreprise sur leurs difficultés liées à l'insuffisance de la demande ou de la main-d'œuvre, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (TUC) constitue également un indicateur pertinent des sollicitations de court terme de l'appareil productif. En effet, faire appel aux réserves disponibles de l'outil productif constitue le principal levier pour répondre rapidement à un choc de demande. À l'inverse des soldes d'opinion exprimés dans les enquêtes de conjoncture, qui reflètent des jugements qualitatifs, le TUC constitue une information de nature quantitative (*encadré 1*), d'où son utilisation tant dans la méthode directe que dans les autres méthodes (*annexe 1*).

En janvier 2018, le TUC atteignait son plus haut niveau depuis dix ans, à 85,7 % soit 2,5 points de plus que sa moyenne de longue période. Après avoir nettement reculé à partir de 2011, la hausse régulière du TUC depuis fin 2013 et le dépassement depuis juillet 2016 de sa moyenne de longue période (83,2 %) attestent d'une augmentation progressive de la demande adressée aux entreprises (*graphique 8*). Depuis le début 2018 toutefois, le TUC a connu une légère diminution, à l'instar du léger repli des contraintes d'offre mesurées dans les enquêtes de conjoncture ainsi que de la baisse depuis le début de l'année du climat des affaires .

En tout état de cause, la progression récente du TUC comme le fait que les tensions sur l'offre excèdent celles sur la demande vont dans le sens de la fermeture de l'écart de production, voire d'un dépassement, par l'économie française, de son potentiel. Celle-ci pourrait dès lors voir éventuellement apparaître des signes de surchauffe. Ce diagnostic mérite toutefois d'être nuancé, l'écart de production estimé par la méthode directe reflétant surtout l'influence des indicateurs conjoncturels qui y sont retenus et nettement moins

8 - Taux d'utilisation des capacités de production (France)



Note : l'écart de production est celui calculé par la méthode directe
Source : Insee, calculs des auteurs

celle des indicateurs macroéconomiques tels que l'inflation sous-jacente, le taux de chômage ou le taux d'investissement des ménages et des entreprises. Ces derniers présentent en effet, dans le cas de la France, une inertie qui leur confère un moindre pouvoir explicatif de la variance d'ensemble.

Des déterminants de la croissance proches en France de leur niveau structurel, voire légèrement supérieurs

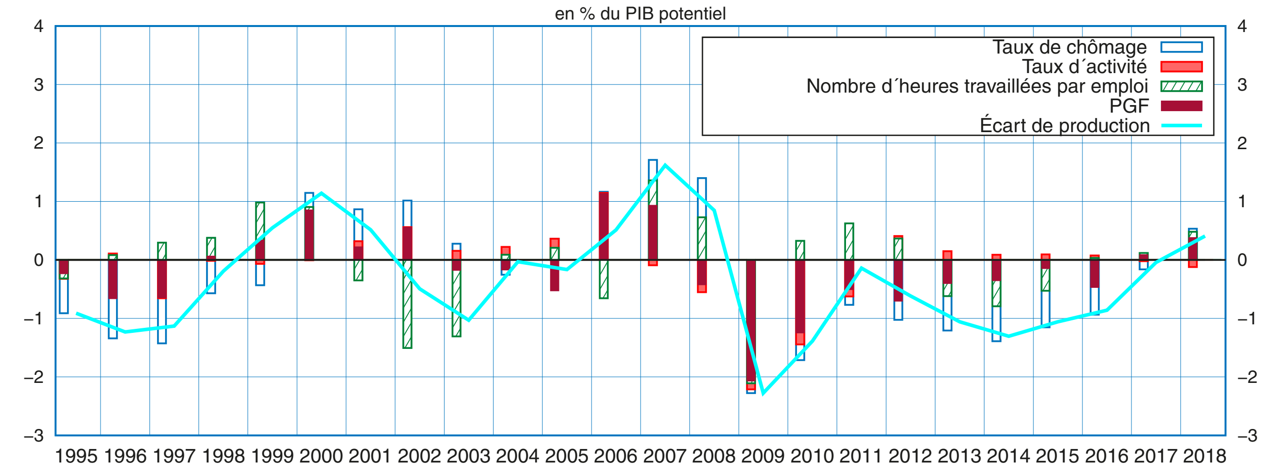
La méthode directe, purement statistique, si elle atteste à travers les indicateurs de tension d'une fermeture de l'écart de production, ne permet pas de décrire plus finement la situation conjoncturelle. En particulier, les déterminants de la croissance ne sont pas analysés.

L'estimation du PIB potentiel par la méthode structurelle fournit alors une décomposition de l'écart de production selon la contribution du travail employé dans l'économie (en écart à son niveau potentiel) et de la productivité globale des facteurs (PGF, en écart à son potentiel). La contribution du travail en écart à son potentiel est en outre distinguée selon les déterminants de la quantité de travail employée : taux d'activité, taux de chômage et nombre d'heures travaillées par emploi.

Dans les années qui ont suivi la crise, la majeure partie des mouvements de l'écart de production résulte du décrochage de la PGF par rapport à son niveau potentiel (*graphique 9*). La PGF potentielle a certes légèrement diminué, à la suite du choc de la crise, mais dans une mesure bien moindre que la PGF effective. Depuis 2013, la PGF s'est rapprochée de manière de plus en plus dynamique de son niveau potentiel, enclenchant de ce fait la fermeture progressive de l'écart de production. Cette explication de la dynamique récente de l'écart de production reste toutefois partielle étant donné que la PGF est calculée comme un résidu et possède de ce fait une part intrinsèquement inexplicable. Toutefois, l'influence prédominante de la PGF sur la fermeture de l'écart de production relativise celle d'autres déterminants comme le taux de chômage ou le taux d'activité dont les contributions sur la même période sont beaucoup plus faibles.

L'estimation de l'écart de production sur les années les plus récentes doit être considérée avec précaution. Bien que le calcul de l'écart de production par la méthode structurelle pour les années 2017 et 2018 apparaisse plausible au regard des résultats proposés par les deux autres méthodes d'estimation, la détermination des niveaux potentiels et donc des contributions des différents

9 – Contributions (à l'écart de production pour la France) estimées par la méthode structurelle



Note : l'écart de production est celui calculé par la méthode structurelle
Source : Insee, calculs des auteurs

déterminants de la croissance est entachée d'incertitude, particulièrement pour les derniers points présentés. En effet, la technique de lissage statistique employée pour déterminer le niveau potentiel des séries étudiées (filtre de Kalman) nécessite d'exploiter l'information disponible dans l'intégralité des observations des grandeurs considérées. Pour les dates en milieu d'échantillon, l'information relative aux années à la fois antérieures et postérieures est ainsi mobilisée. Or, pour les années proches de 2018, l'information relative aux observations postérieures est restreinte (voire inexistante dans le cas de 2018). Il en résulte une estimation de l'écart de production plus incertaine, c'est-à-dire associée à une marge d'erreur plus grande que pour les années situées en « milieu » de période[3]. Cette difficulté méthodologique explique en grande partie pourquoi les estimations d'écart de production « en temps réel » [4] par la méthode structurelle sont souvent sujettes à révision et mènent parfois à des interprétations erronées concernant la position de l'économie dans son cycle.

Un léger regain d'inflation sous-jacente depuis 2017 en lien avec des tensions de production croissantes

En tant qu'indicateur des déséquilibres entre l'offre et la demande, l'écart de production est théoriquement en lien avec la dynamique des prix : par exemple, un écart de production positif est supposé traduire une demande en excès par rapport aux capacités productives immédiates de l'économie, conduisant les entreprises à augmenter l'utilisation de leurs capacités et à augmenter leurs prix pour profiter du surcroît de demande. Dans ce cadre, la fermeture progressive de l'écart de production qui semble se dégager des estimations précédentes, voire le léger dépassement du PIB potentiel pour la France, pose question au regard de la faiblesse des signaux inflationnistes enregistrés pour le moment dans les pays considérés[5].

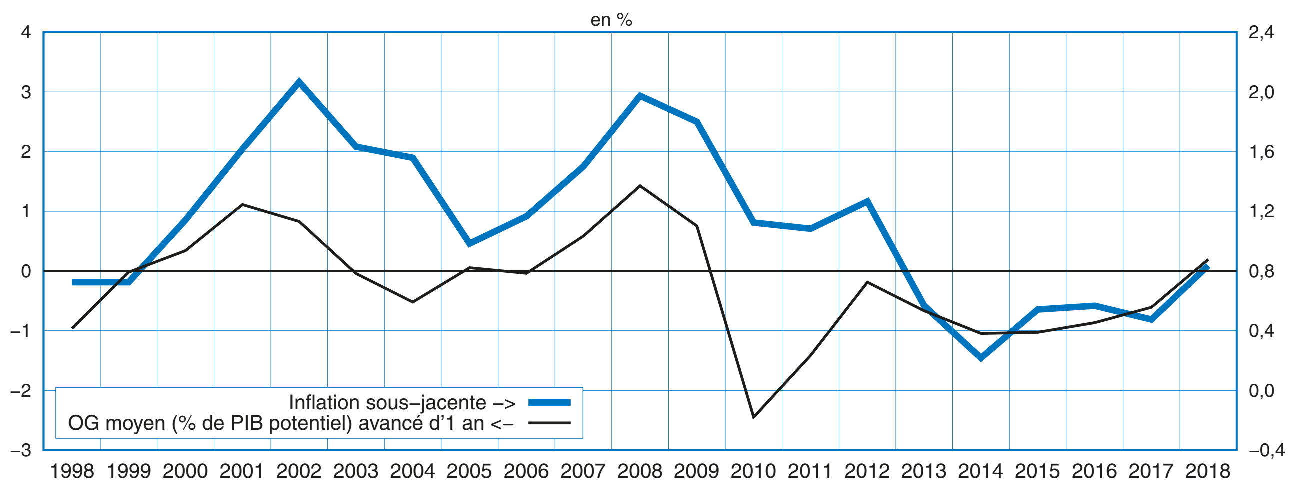
Une première cause possible de ce hiatus pourrait être recherchée dans la capacité du seul écart de production à refléter entièrement les évolutions des différentes composantes de l'inflation. Dans le modèle dit « triangulaire » de Gordon (1997), l'inflation totale dépend en effet de l'inflation anticipée, liée en partie à l'inertie de l'inflation passée, de l'inflation tirée par la demande, cyclique et essentiellement domestique, et de l'inflation tirée par l'offre, notamment par les coûts de production sujets aux mouvements des prix des matières premières. L'écart de production serait alors à mettre en relation avec l'inflation tirée par la demande.

Néanmoins, plusieurs travaux empiriques récents remettent en question la qualité statistique des mesures d'écart de production pour décrire correctement l'inflation tirée par la demande[5]. Comme l'illustre le cas de la France (*graphique 10*), alors que les évolutions de l'écart de production semblaient jusqu'à 2015 correctement anticiper d'un an les variations de l'inflation et donc l'accélération des prix, on constate que ce lien s'est un peu brouillé entre 2016 et 2017 car l'inflation sous-jacente a légèrement baissé alors que l'écart de production continuait de se refermer. Ce lien se rétablirait néanmoins sur la période la plus récente[6].

3. Cette difficulté pourrait être éventuellement levée en présence de valeurs prévisionnelles qui permettraient de prolonger artificiellement les séries. À ce sujet, voir les développements proposés par De Waziers (2018).
4. Une estimation « en temps réel » consiste à proposer une valeur d'un indicateur sur la base de l'information présente dans les séries statistiques effectivement disponibles à une date donnée. Elle s'oppose à une estimation *ex post* qui peut tenir compte par exemple des révisions de séries ou des valeurs de ces séries à des dates ultérieures à la date pour laquelle on propose une estimation.
5. Stock et Watson (2018) indiquent néanmoins que des mesures alternatives de l'inflation, repondérant plus fortement les secteurs dont les prix sont fixés domestiquement (tourisme, restauration par exemple), sont toujours fortement sensibles au cycle économique.
6. Voir l'étude du lien entre inflation et position dans le cycle en France réalisée par Faquet (2018) (à paraître).

Le paradoxe apparent entre fermeture de l'écart de production et faiblesse de l'inflation totale et encore plus de l'inflation sous-jacente entre 2014 et 2017 semble moins attribuable à un problème de mesure de l'inflation ou d'estimation de l'écart de production qu'à un changement, désormais assez bien documenté en Europe ainsi que dans la plupart des pays développés, du régime d'inflation. Ce changement de régime aurait ainsi affaibli le lien entre l'inflation et le degré de tensions mesuré par l'écart de production. Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer ce phénomène. D'une part la plus grande prédictibilité de la conduite de la politique monétaire pourrait avoir accru sa crédibilité et permis d'ancrer les anticipations plus solidement autour de la cible d'inflation de long terme de la Banque Centrale. La mondialisation pourrait également avoir fortement modifié la façon dont sont déterminés les prix domestiques[7]. L'augmentation sensible de la part du commerce mondial rend les économies nationales plus dépendantes de la situation conjoncturelle internationale et le passage à un régime de change flottant a rendu les prix plus sensibles aux mouvements de change. Cette explication reste néanmoins limitée dans le cas des pays de la zone euro en raison de l'intégration monétaire qu'a permise l'adoption de la monnaie unique. L'ouverture commerciale a également eu pour conséquence d'augmenter la compétition entre les entreprises nationales et leurs concurrents étrangers et a donc pu dégrader leur pouvoir de marché, entraînant des changements dans leur processus de fixation des prix. Enfin des développements propres aux marchés du travail des économies avancées ont pu affecter la dynamique des salaires moyens et donc *in fine* des prix. En particulier, les effets de composition de la force de travail semblent avoir joué un rôle non négligeable, qu'il s'agisse par exemple de la réintégration sur le marché du travail de chômeurs peu qualifiés et auparavant découragés, ou bien de la forte augmentation de l'offre de travail des plus de 55 ans (cf. V erdugo, 2016 ; Mojon et R agot, 2018).

10 - Inflation sous-jacente et écart de production en France



Note : l'OG moyen est la moyenne des écarts de production mesurés par les trois méthodes. Il est avancé d'un an : le point de 2000 correspond ainsi à l'écart de production mesuré pour l'année 1999.

7. F orbes (2018) par exemple s'intéresse plus particulièrement aux liens entre inflation et mondialisation dans les pays développés

Conclusion

Les tensions qui sont apparues dans les enquêtes de conjoncture conduisent à s'interroger sur la position des économies européennes dans leur cycle. Dans le cas français, les méthodes d'estimation du PIB potentiel semblent converger ; elles retracent les grands épisodes économiques et fournissent un diagnostic assez semblable : après une fermeture progressive de l'écart de production enclenchée depuis 2014 allant de pair avec la résorption du déséquilibre entre l'offre et la demande tel que le rapportent les chefs d'entreprise, la croissance observée aurait accéléré par rapport à sa croissance potentielle en 2017, conduisant à un retour vigoureux de l'économie à son niveau de production d'équilibre. En 2018, les estimations concordent en outre pour situer l'économie un peu au-delà de son potentiel. Le relatif relâchement des contraintes tel que le signalent les enquêtes de conjoncture devrait conduire à une diminution de l'écart de production et ainsi à une stabilisation de l'économie au voisinage du potentiel.

Toutefois, ces résultats doivent être considérés avec précaution. En effet, au-delà des fragilités connues des techniques de lissage utilisées dans les méthodes structurelle et semi-structurelle, les liens entre les variables économiques usuelles dans l'étude des cycles économiques comme les taux de chômage et d'inflation sous-jacente et la position de l'économie dans son cycle se sont affaiblis et questionnent dès lors le fondement des modélisations. Les divergences des estimations fournies par les méthodes dans le cas de l'Allemagne, de l'Italie et de l'Espagne incitent également à la prudence.

Au-delà de la France, émerge néanmoins pour chacun des pays étudiés un scénario commun de fermeture progressive de l'écart de production. L'Espagne et l'Italie seraient au voisinage de leur potentiel. L'Allemagne serait au-dessus de son potentiel mais les méthodes divergent largement quant à la quantification de cet écart : la méthode directe met en exergue les tensions dont témoignent les chefs d'entreprises, tandis que la méthode structurelle suggère une conclusion bien plus atténuée. ■

Encadré 2 : cycles économiques et analyse spectrale

Pour comparer les composantes cycliques des différentes économies, il peut être judicieux de recourir à l'analyse « spectrale » ou encore « fréquentielle » de la série.

La représentation spectrale d'une série temporelle $y(t)$ a pour fondement théorique la notion de décomposition de Fourier qui garantit que toute fonction analytique peut être approchée par une combinaison linéaire de fonctions trigonométriques dont les fréquences (appelées « harmoniques ») sont des multiples d'une fréquence dite « fondamentale ». Une fois cette décomposition effectuée, il est possible de construire une quantité appelée densité spectrale (notée $f(\omega)$) qui mesure l'importance relative de chacune des différentes composantes fréquentielles contribuant aux évolutions temporelles de la série considérée. Le théorème de Wiener–Khintchine permet alors d'établir une correspondance étroite entre la fonction d'auto–corrélation temporelle de la série et sa densité spectrale puisque ces deux fonctions sont des transformées de Fourier réciproques l'une de l'autre. Ceci implique notamment que l'aire totale sous la densité spectrale est égale à la variance observée de la série :

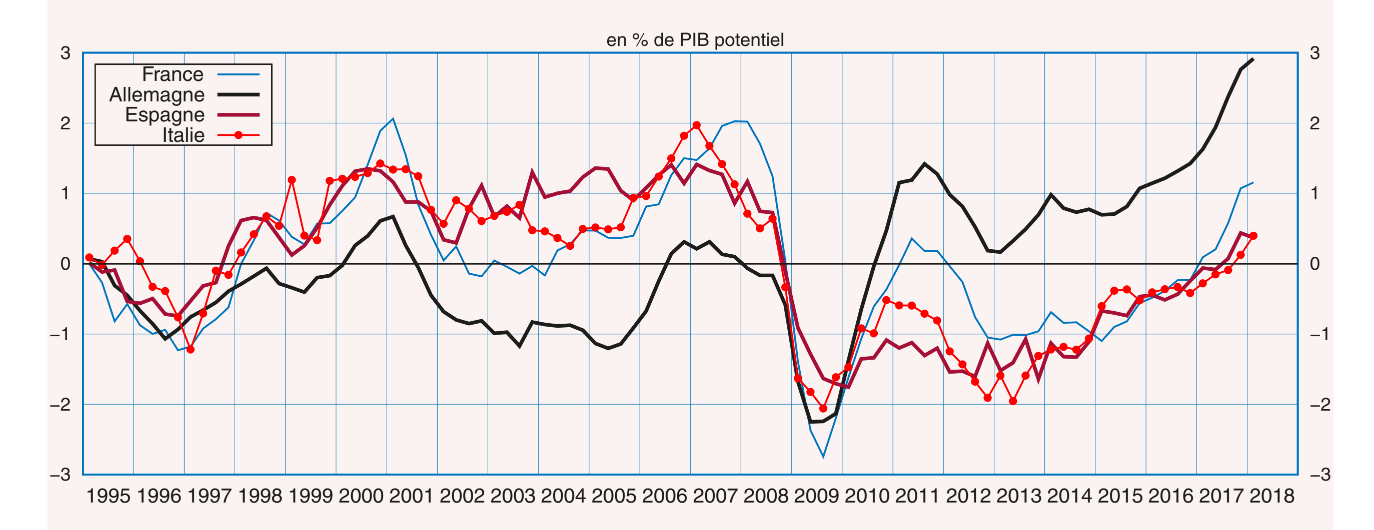
$$Var(y) = \int_{\omega} f(\omega)\ d\omega$$

En décomposant le spectre d'une série en bandes de fréquences de tailles bien définies et en calculant l'aire sous la densité spectrale sur les intervalles de fréquence correspondants, on peut donc expliciter quels types de composantes fréquentielles participent le plus à la variance de la série.

Pour chaque pays considéré dans ce dossier, les séries trimestrielles[7] d'écart de production estimées par la méthode directe sont ainsi découpées en bandes de fréquence correspondant à des cycles économiques compris entre 6 et 32 trimestres[8].

L'analyse dans le domaine temporel montre une relative synchronicité dans les évolutions des séries d'écart d'activité entre les quatre pays (*graphique 11*). Toutefois, leur profil diverge parfois, notamment lors de la période 2001–2007 lors de laquelle les écarts de production de l'Allemagne et de la France auraient eu tendance à être décroissants tandis que ceux de l'Espagne et de l'Italie se seraient plutôt maintenus en moyenne. L'analyse spectrale renforce ce constat : elle illustre qu'en Allemagne et en France, le cycle économique semblerait davantage gouverné par des composantes de courte période qu'en Espagne et en Italie (*graphique 12*). ■

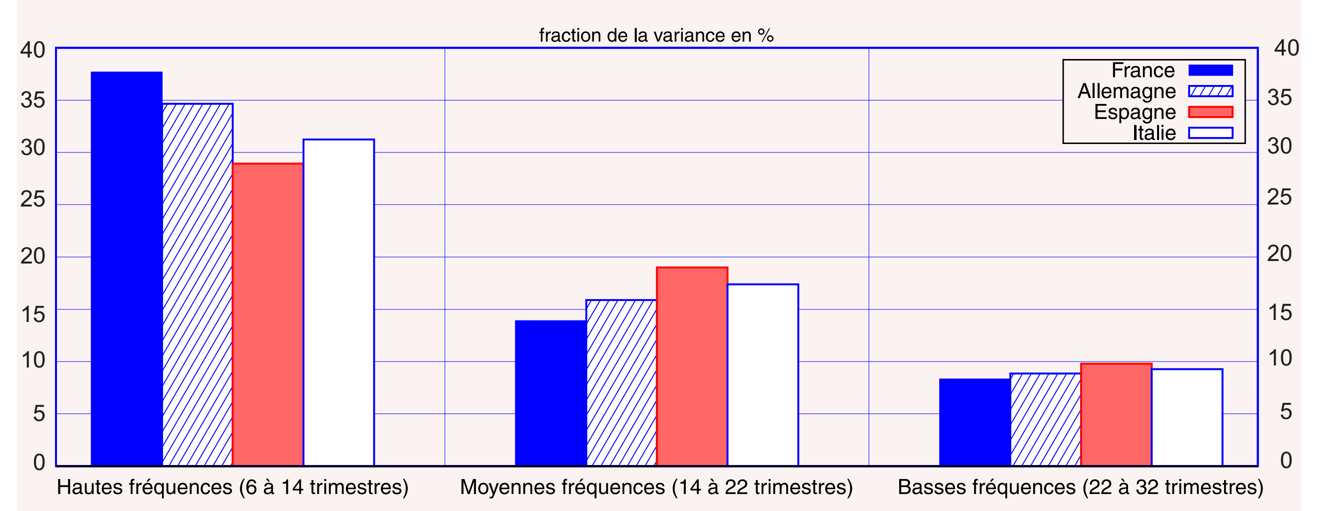
11 - Écarts de production estimés par la méthode directe



Source : calculs des auteurs

7. Ces séries ont été préalablement centrées et réduites de façon à avoir des variances identiques, ce qui garantit leur comparabilité lors de l'analyse spectrale.
8. La longueur générale des cycles économiques « courts » (par opposition à des cycles pluri–décennaux comme ceux dits « de Kuznets » ou « de Kondratieff » par exemple) est communément considérée comme étant d'une durée comprise entre 6 et 32 trimestres dans les travaux académiques s'intéressant à la datation et la caractérisation de ces cycles.

12 - Décomposition fréquentielle de la variance des écarts de production



Note de lecture : dans le cas français, près de 40 % de la variance de la série d''écarts de production est expliquée par des composantes cycliques de 6 à 14 trimestres.

Sources : calculs des auteurs

Encadré 3 : les indicateurs conjoncturels utilisés à l 'Insee

Afin d'établir un diagnostic conjoncturel, l'Insee a mis en place deux types d'indicateurs synthétiques mensuels permettant de résumer l'information contenue dans les soldes d'opinion fournis par les enquêtes de conjoncture. Le climat des affaires France (Clavel, Minodier, 2009) permet de mesurer l'état de la conjoncture ; l'indicateur de retournement (Bardaji, et al., 2008) est qualitatif et vise à signaler en temps réel le moment où la conjoncture se retourne.

La notion de cycle de croissance, fondée sur les écarts à la tendance, est mobilisée ici. En effet les récessions sont rares en France et il est dès lors plus intéressant pour étudier la conjoncture de situer la croissance par rapport à une moyenne déterminée par la tendance. Classiquement, une datation de référence du PIB est obtenue en appliquant un filtre de Cristiano–Fitzgerald qui permet de décomposer la série en une tendance et un cycle. Plus précisément, la période des cycles est comprise entre un an et demi et dix ans. On impose qu'une phase dure au moins quatre trimestres. Les pics et les creux de la série du cycle obtenu définissent alors les points de retournement. Les bandes claires et sombres sur le *graphique 13* correspondent respectivement à des phases de ralentissement et d'accélération par rapport à la tendance de moyen terme.

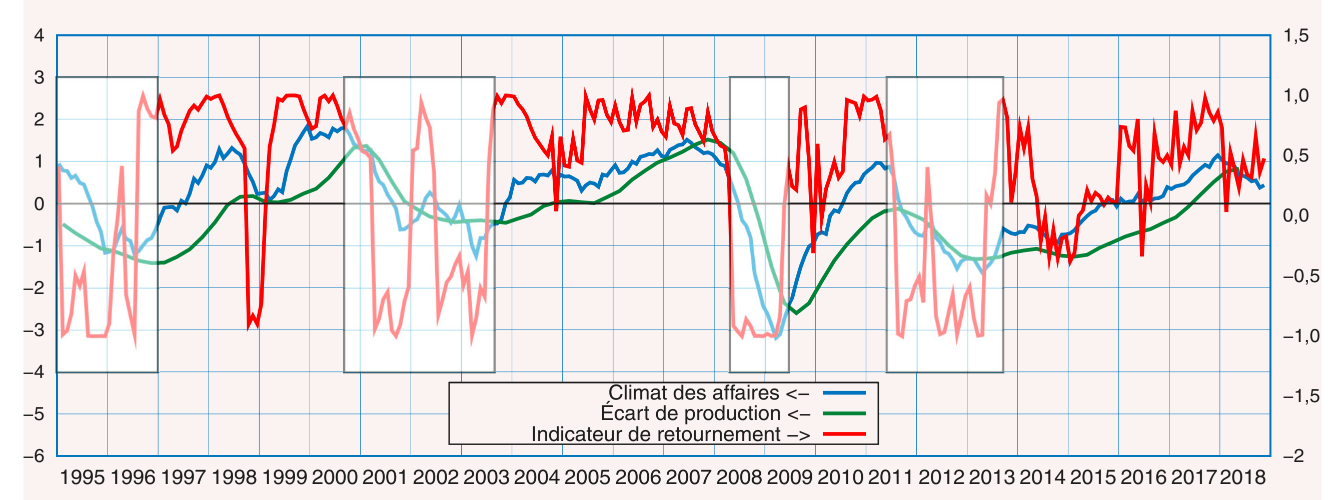
Les indicateurs de climat des affaires, l'indicateur de retournement et l'indicateur d'écart de production (méthode directe) fournissent une lecture cohérente de la conjoncture. Les principaux évènements économiques sont ainsi retracés. La crise de 2008 est signalée par l'indicateur de retournement et l'indicateur synthétique de climat des affaires. En effet, ce dernier commence à s'infléchir mi–2007 et passe au–dessous de sa moyenne de longue période au début 2008. L'indicateur de retournement signale clairement une phase durable de ralentissement. Enfin, l'indicateur d'écart de production s'infléchit avec un peu de retard par rapport à l'indicateur de climat des affaires et se creuse nettement.

La période de sortie de crise est signalée par une amélioration des indicateurs de climat des affaires et d'écart de production. L'indicateur de retournement donne le signal d'une phase d'accélération dès juin 2009.

La période qui s'écoule ensuite entre le deuxième trimestre 2011 et le troisième trimestre 2013 correspond à la crise des dettes souveraines en zone euro. L'économie française connaît quelques trimestres de stagnation. L'indicateur de retournement indique une altération de la conjoncture dès août 2011. Seule une hésitation en mars 2012 perturbe ensuite le diagnostic, hésitation commune à l'indicateur de climat des affaires qui augmente légèrement à cette date. Ce dernier baisse quasi continûment jusqu'en octobre 2012 avant d'osciller autour d'un point bas. De même l'indicateur d'écart de production se creuse sur la période avant de se stabiliser entre le quatrième trimestre 2012 et le deuxième trimestre 2013.

Depuis la fin 2013, le cycle obtenu par filtrage indiquerait plutôt une phase d'accélération de la croissance au–dessus de la tendance. Toutefois, le message délivré par les indicateurs conjoncturels appelle plus de nuance. En effet, l'indicateur de climat des affaires connaît quelques sauts, comme en 2014 où il baisse alors qu'il est déjà situé relativement au–dessous de sa moyenne. L'indicateur de retournement indique aussi à cette période une conjoncture hésitante tandis que l'écart de production se creuse légèrement. À partir de fin 2014, l'écart de production se refermerait progressivement, suivant en cela une amélioration continue du climat des affaires, ce dernier ne passant cependant durablement au–dessus de sa moyenne qu'à partir de 2016. De manière analogue, l'indicateur de retournement signale une conjoncture incertaine en 2015 puis plus favorable à partir de 2016, année marquée cependant par des épisodes incertains, le diagnostic délivré devenant plus clair courant 2017. Depuis le début 2018, les chefs d'entreprises interrogés par les enquêtes de conjoncture se montrent de moins en moins optimistes. Le climat des affaires recule progressivement tout en restant au–dessus de sa moyenne. L'indicateur de retournement pointe ainsi nettement une conjoncture hésitante, plutôt incertaine. De son côté, l'indicateur d'écart de production marque le pas aux deux premiers trimestres 2018 après avoir nettement accéléré en 2017. ■

13 - Comparaison des indicateurs conjoncturels produits à l'Insee



Note de lecture : les plages claires (respectivement foncées) représentent les périodes de croissance du PIB inférieure (supérieure) à la tendance de moyen terme.

Annexe 1 - Méthologie

En l'absence de définition unique des concepts de produit intérieur brut (PIB) potentiel et d'écart de production, il existe de nombreuses méthodes alternatives pour estimer ces grandeurs inobservables à partir des données statistiques. On distingue usuellement les méthodes dites « statistiques » visant à extraire de l'information brute à partir de séries sans chercher à établir de lien économique théorique entre elles, de méthodes dites « structurelles » assises sur des raisonnements théoriques préalables et appliquées aux données à l'aide d'outils économétriques. Les premières ont ainsi l'avantage de ne pas reposer sur un *a priori* théorique, tandis que les secondes permettent une décomposition du PIB potentiel selon ses déterminants, utilisable pour la prévision ou la projection à moyen terme.

La frontière est toutefois poreuse entre les deux catégories de méthodes puisqu'il existe des méthodes dites « semi–structurelles » incorporant des aspects propres à chacune des deux familles et présentant donc un caractère mixte. En tout état de cause, la décomposition de la production entre le PIB potentiel (composante tendancielle) et l'écart de production (composante cyclique) est une technique renvoyant aux notions de filtrage et de lissage statistiques. Pour estimer l'écart de production, on a cherché ainsi à éliminer les composantes évoluant très lentement, attribuées à un mouvement du PIB potentiel, ainsi que les composantes évoluant très rapidement, considérées comme relevant du simple bruit statistique, tout en mettant en lumière les composantes situées dans une bande perçue communément comme celle correspondant à la durée du cycle économique. Néanmoins, la volonté de proposer des modèles communs ou estimés sur la même période temporelle pour les quatre grands pays européens a parfois contraint les spécifications retenues, dégradant en partie la qualité statistique des résultats proposés.

Méthode directe

La méthode directe repose intégralement sur une analyse en composantes principales (ACP) menée sur un jeu de variables fixe au cours du temps (*tableau 1*). Le premier axe principal constitue alors un indicateur global de déséquilibre, rendu ensuite homogène à un écart de production, *via* une normalisation en moyenne et en variance à l'aide d'un écart de production estimé par ailleurs. Dans le détail, les écarts de production de référence sont d'une part celui calculé *via* la méthode structurelle présentée dans ce dossier pour la France et l'Allemagne, et d'autre part l'écart de production calculé par l'OCDE pour l'Espagne et l'Italie.

Plusieurs types de variables ont été utilisés pour mener l'ACP. Du côté des enquêtes de conjoncture, les soldes d'opinions relatifs aux obstacles à accroître l'activité du fait d'une demande insuffisante, dans les secteurs de la construction, des services ou de l'industrie, reflètent directement l'état de la demande adressée aux entreprises. Ils apportent donc une information claire sur les chocs de demande touchant l'économie et pouvant rendre la production plus difficile, la proportion d'entreprises qui déclarent des obstacles liés à une demande faible diminuant en position haute de cycle, et *a contrario* augmentant en position basse.

L'ACP intègre également le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie. Cette variable capte l'ajustement à court terme de l'appareil productif à un accroissement de l'activité. En effet, pour faire face à une hausse de la demande, les entreprises peuvent décider d'embaucher ou d'investir mais les déterminants de ces décisions sont complexes et s'inscrivent plutôt dans une perspective de

Tableau 1 - Indicateurs retenus dans le cadre de la méthode directe

Secteur	Indicateur	Source Eurostat	Unité
Industrie	Manque de main–d'œuvre	Enquêtes de conjoncture dans l'industrie	Soldes d'opinion en point
	Insuffisance de la demande		
	Taux d'utilisation des capacités		
Services	Manque de main–d'oeuvre	Enquêtes de conjoncture dans les services	Soldes d'opinion en point
	Insuffisance de la demande		
Construction	Manque de main–d'œuvre	Enquêtes de conjoncture	Soldes d'opinion en point
	Insuffisance de la demande		
Ensemble de l'économie	Taux de chômage	Enquêtes sur les forces de travail	%
	Coût salarial unitaire nominal par heure travaillée	Enquêtes sur les coûts de la main–d'oeuvre	Glissement annuel en %
	Inflation sous–jacente	Indices des prix à la consommation	Glissement annuel en %
	Taux d'investissement brut des sociétés non financières en % de la valeur ajoutée	Comptes nationaux	Glissement annuel en %
	Taux d'investissment brut des ménages en % de leur revenu disponible brut	Comptes nationaux	Glissement annuel en %

moyen à long terme. À court terme, le levier principal réside dans la mobilisation des réserves disponibles de leur appareil productif et ce tant que ce dernier n'est pas saturé.

D'autres indicateurs issus des enquêtes de conjoncture, du côté de l'offre cette fois, sont également considérés : les difficultés à accroître la production du fait de l'insuffisance de main–d'œuvre constituent en partie un signal laissant augurer l'apparition de poussées inflationnistes, si une situation tendue sur le marché du travail est en mesure de déboucher sur des augmentations de salaires. Enfin, quelques indicateurs agrégés complètent l'analyse : le taux d'inflation sous–jacent (en glissement annuel) et le coût salarial unitaire (en glissement annuel), de même que le taux de chômage, afin de décrire de manière approchée les évolutions de la composante domestique de l'inflation dépendant de la position dans le cycle. Les taux d'investissement des ménages (en % de leur revenu réel) et de sociétés non financières (en % de la valeur ajoutée) témoignent enfin de l'état de la demande et sont donc de bons indicateurs de ses mouvements au cours du temps.

Sont présentés, pour chacun des pays, les coefficients de chacune des variables introduites dans le calcul du premier axe principal.

Tableau 2 – Coefficients des indicateurs dans le calcul du premier axe principal de l'ACP

	France	Allemagne	Italie	Espagne
Industrie–difficultés demande	–0,35	–0,28	–0,26	–0,39
Industrie–difficultés main d'oeuvre	0,22	0,37	0,38	0,32
Industrie – TUC	0,35	0,25	0,32	0,39
Services–difficultés demande	–0,36	–0,38	–0,31	n.d.
Services–difficultés mains d'oeuvre	0,33	0,34	0,36	n.d.
Construction–difficultés demande	–0,33	–0,37	–0,38	–0,39
Construction–difficultés main d'oeuvre	0,33	0,36	0,35	0,06
Taux de chômage	–0,26	–0,33	–0,24	–0,40
Inflation (ga)	0,15	0,04	0,10	0,33
Coûts salariaux unitaires (ga)	–0,05	–0,03	0,05	0,33
Investissement SNF (ga)	0,30	0,19	0,18	0,03
Investissement ménages (ga)	0,27	0,21	0,30	0,25
Part de la variance expliquée par la 1ère composante principale	0,56	0,48	0,48	0,53

Méthode semi–structurelle

Cette méthode repose sur une décomposition du PIB en deux composantes inobservables, une composante tendancielle assimilée au PIB potentiel et une composante cyclique assimilée à l'écart de production. Pour opérer cette décomposition, les valeurs des composantes inobservables sont inférées à chaque date à partir, d'une part, de variables observables, ici deux indicateurs issus des enquêtes de conjoncture (le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie et le climat des affaires) et, d'autre part, de l'écriture de la dynamique sous–jacente des variables inobservables qui contraint statistiquement leurs évolutions. Les différentes relations imposées entre les variables donnent ainsi son aspect « structurel » à cette méthode puisqu'elles définissent un cadre, qui bien que flexible, contraint les évolutions possibles des différentes grandeurs inobservables estimées.

Dans un premier temps, les relations entre ces différentes variables s'écrivent sous la forme du système espace–état linéaire suivant :

$$\begin{cases} y_t = y_t^p + OG_t \\ TUC_t = TUC_{ref} + \alpha * 100 * OG_t + \varepsilon_{1t} \\ Climat_t = 100 + \beta * 100 * (OG_t - OG_{t-1}) + \varepsilon_{2t} \end{cases}$$

$$\begin{cases} y_t^p = y_{t-1}^p + \eta_t \\ \eta_t = \gamma * \eta_{t-1} + \varepsilon_{\eta\tau} \\ OG_t = \delta * OG_{t-1} + \varepsilon_{OGt} \end{cases}$$

– où y_t^p désigne la composante tendancielle du produit intérieur brut ;
– OG_t , l'écart de production ;
– TUC_t , le taux d'utilisation des capacités et TUC_{ref} un niveau de référence estimé ;
– $Climat_t$, le climat des affaires dont la valeur de référence est fixée à 100 ;
– η_t , la croissance potentielle (ou taux de croissance de la composante tendancielle du produit intérieur brut).

Ce système espace–état est ensuite estimé par lissage de Kalman. La difficulté de modélisation est ici liée surtout au choix de la dynamique imposée aux composantes inobservables y_t^p et OG_t. En particulier, la composante tendancielle y_t^p est parfois assimilée à une marche aléatoire, ce qui paraît inapproprié car on souhaite avoir une composante tendancielle présentant une certaine persistance, de façon à décrire les effets éventuellement complexes que peuvent générer, sur la trajectoire de la productivité, par exemple des chocs d'innovation, des coûts d'ajustement sur les facteurs de production, des effets de diffusion ou encore d'apprentissage. La tendance stochastique a donc finalement été modélisée comme un processus intégré d'ordre 1 et l'écart de production comme un processus auto–régressif d'ordre 1.

Les résultats de l'estimation des coefficients ici sont donnés par :

	TUC_{ref}	α	β	γ	δ
France	83,6 (0,99)	2,38 (0,40)	7,62 (1,46)	0,91 (0,06)	0,37 (0,21)
Allemagne	83,7 (1,98)	2,06 (0,37)	3,60 (1,22)	0,80 (0,09)	0,59 (0,28)
Espagne	77,4 (3,46)	2,80 (1,09)	8,44 (3,30)	0,82 (0,14)	0,79 (0,33)

Note de lecture : les écarts–types des coefficients estimés sont donnés entre parenthèses. Les modèles sont estimés à partir de données trimestrielles portant sur la période 1995–2018

L'avantage de cette méthode est également d'être en mesure de fournir directement un intervalle de confiance statistique autour de la valeur de l'écart de production estimée. Ainsi pour l'année 2018, la valeur de l'écart de production mesurée par cette méthode et indiquée dans le corps du dossier s'établit à 1,0 % de PIB potentiel avec un intervalle de confiance symétrique compris entre 0,4 % et 1,6 % de PIB potentiel.

Méthode structurelle

La méthode structurelle présentée ici s'inspire de celle utilisée par Lequien et Montaut (2014) et développée par D'Auria et al. (2010). Elle est fondée sur une représentation de l'appareil productif sous la forme d'une fonction de production de Cobb–Douglas, combinaison de deux facteurs de production – une quantité de travail mesurée en nombre d'heures travaillées et un stock de capital – et d'une productivité globale des facteurs (PGF) incluant de manière assez large toutes les sources potentielles de croissance non prises en compte dans la seule combinaison du travail et du capital. Cette PGF inclut par exemple le progrès technique ou organisationnel, mais également toute évolution du niveau de connaissance des travailleurs améliorant leur productivité horaire. Le PIB s'écrit donc :

$$Y = PGF \times \left(POP_{15-64} \times TxAct \times (1-U) \times NbH\right)^{\alpha} \times K^{1-\alpha}$$

où

Y est le PIB ;

PGF la productivité globale des facteurs ;

POP_{15-64} la population en âge de travailler (de 15 à 64 ans) ;

$TxAct$ le taux d'activité ;

U le taux de chômage ;

NbH le nombre d'heures travaillées par emploi ;

K le stock de capital.

Compte tenu de cette représentation théorique de l'appareil productif, le PIB potentiel résulte de la combinaison des quantités potentielles des facteurs de production (travail et capital) et de la PGF potentielle. Chaque grandeur potentielle est estimée à partir de grandeurs observées, à l'aide de méthodes s'appuyant sur des relations théoriques et/ou de filtres statistiques (lissage de Kalman), ces derniers permettant d'extraire d'une grandeur observée sa composante cyclique et sa composante tendancielle

Pour le stock de capital, il est d'usage de considérer que le stock potentiel est identique au stock effectif. Il est en effet difficile d'évaluer la composante cyclique de l'évolution du stock de capital car ses déterminants correspondent à des mouvements de fond de l'économie. De la même manière, la population potentielle en âge de travailler est supposée identique à la population correspondante observée, car elle apparaît quasi intégralement contrainte par des développements démographiques longs, par nature orthogonaux aux évolutions économiques de court terme.

Pour estimer son niveau potentiel, la PGF est mise en relation avec le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie, considéré comme indicateur de cycle pertinent. La méthode retenue suppose ainsi qu'en l'absence de variations du taux d'utilisation des capacités autour d'une valeur de référence – ici calculée lors de l'estimation de la méthode semi–structurelle.

$$\begin{cases} pgf_t = pgf_t^p + \lambda * (TUC_t - TUC_{ref}) + \varepsilon_{pt} \\ \Delta pgf_t^p = \zeta + \theta * \Delta pgf_{t-1}^p + \varepsilon_{gt} \end{cases}$$

où

pgf (resp.pgf^p) est le logarithme de la productivité globale des facteurs (resp. potentielle).
TUC est le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie et TUC_{ref} est le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie de référence

	λ	χ	θ
France	0,238 (0,02)	0,1 % (0,04)	0,88 (0,05)
Allemagne	0,125 (0,13)	1,1 % (0,5)	–0,31 (0,55)

Note : les modèles sont estimés à partir de données annuelles portant sur la période 1995–2018.

Le taux de chômage potentiel, appelé usuellement « structurel », dépend des caractéristiques du marché du travail. Une manière de l'évaluer est de supposer que lorsque le taux de chômage effectif s'écarte de son niveau structurel, des tensions apparaissent sur le marché du travail. Celles–ci se traduisent soit par une décélération des salaires et des prix en cas d'excès d'offre de travail, soit par une accélération dans le cas contraire. Son calcul consiste à estimer une « courbe de Phillips », suivant laquelle l'inflation sous–jacente[9] résulte des anticipations d'inflation, supposée égale à l'inflation sous–jacente retardée, et par l'écart entre le chômage effectif et structurel, traduisant l'excès ou l'insuffisance de la demande. Pour l'Allemagne, les développements récents de l'inflation paraissant trop indépendants des évolutions observées du taux de chômage, dégradant ainsi fortement l'estimation d'une courbe de Phillips, le taux de chômage potentiel a été directement estimé à l'aide d'un modèle similaire à celui retenu pour la PGF.

Pour la France

$$\begin{cases} \pi_t^{sj} = \underset{(0,2)}{1,4\%} + \underset{(0,09)}{0,05}\pi_{t-1}^{sj} - \underset{(0,28)}{2,29} * (U_t - U_t^p) + \varepsilon_{inf\,t} \\ U_t = U_t^p + c_t \\ \Delta U_t^p = \underset{(0,07)}{0,62} \Delta U_{t-1}^p + \varepsilon_{ut} \\ c_t = \underset{(0,16)}{0,35} c_{t-1} + \varepsilon_{ct} \end{cases}$$

Pour l'Allemagne

$$\begin{cases} U_t = U_t^p - \underset{(0,001)}{0,089} * (TUC_t - TUC_{ref}) + \varepsilon_{ut} \\ \Delta U_t^p = \underset{(0,006)}{0,89} * \Delta U_{t-1}^p + \varepsilon_{upt} \end{cases}$$

où

π_t^{sj} est l'inflation sous–jacente
U^p le taux de chômage (resp. structurel)

Pour l'Espagne et l'Italie, il est apparu difficile de trouver une variable susceptible à la fois de décrire la présence de tensions sur l'appareil productif et d'être mise en relation de façon pertinente avec les évolutions très marquées du chômage dans ces deux pays, notamment suite à la récession de 2008–2009 puis lors de la crise des dettes souveraines en zone euro. Dans ces conditions, les séries de chômage potentiel qui auraient été estimées avec des modèles analogues à ceux utilisés pour la France et l'Allemagne n'auraient été que de simples lissages statistiques n'incorporant pas d'information économique et ces séries auraient donc été extrêmement proches des séries observées de taux de chômage, ce qui n'apparaît pas satisfaisant au vu de la définition théorique du concept de chômage potentiel. Les résultats obtenus *in fine* pour les estimations d'écart de production auraient de surcroît été sensiblement différents de ceux produits par d'autres institutions diffusant des estimations annuelles d'écart de production pour l'Espagne et l'Italie comme la Commission européenne ou encore l'OCDE. Devant ce manque de robustesse de nos résultats, il a donc été choisi de leur préférer ceux estimés par l'OCDE également à l'aide d'une méthode structurelle différant légèrement de celle présentée dans cette annexe.

9. L'indicateur d'inflation sous–jacente [calculé par l'Insee] est estimé en retirant de l'indice des prix à la consommation d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais et les tarifs publics, et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières. L'inflation sous–jacente est ainsi plus adaptée à une analyse des tensions inflationnistes, car moins perturbée par des phénomènes exogènes.

L'estimation du taux d'activité potentiel découle de celle du chômage structurel (*cf. supra*). En effet, on suppose que l'écart du taux d'activité effectif à son potentiel est en relation avec l'écart du taux de chômage effectif à son potentiel et avec l'écart du taux d'utilisation des capacités à une valeur de référence de manière à capter d'éventuels effets de flexion sur le marché du travail.

$$\begin{cases} TxAct_t = TxAct_t^p + \rho * (TUC_t - TUC_{ref}) + \sigma * (U_t - U_t^p) + \varepsilon_{txt} \\ \Delta TxAct_t^p = \Delta TxAct_{t-1}^p + \varepsilon_{upt} \end{cases}$$

Enfin, la valeur potentielle du nombre d'heures travaillées par tête est estimée à partir de la série observée par un simple filtrage purement statistique, ici un filtre d'Hodrick et Prescott ajusté pour filtrer des données annuelles.

La décomposition de l'écart de production « structurel » entre ses différentes composantes se déduit de l'écriture selon la fonction de production sous la forme suivante :

	ρ	σ
France	0,002 (0,002)	0,03 (0,01)
Allemagne	–0,023 (0,03)	–0,22 (0,18)

Note : les modèles sont estimés sur la période 1995–2018

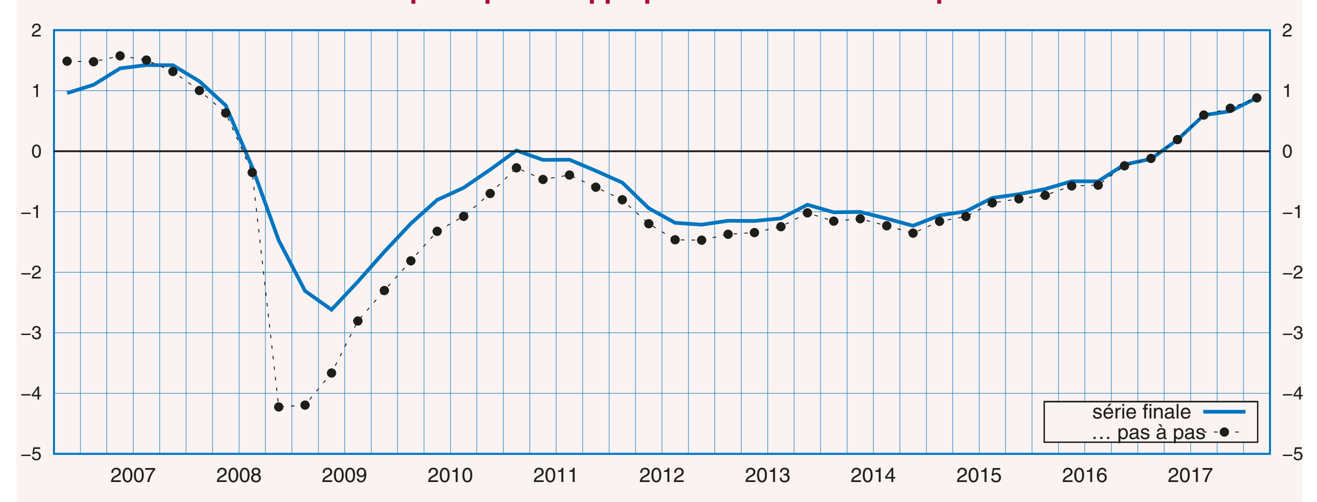
$$OG = \frac{Y - Y^*}{Y^*} \approx \ln\left(\frac{Y}{Y^*}\right) = \ln\left(\frac{PGF}{PGF^*}\right) + \alpha \times \left[\ln\left(\frac{TxAct}{TxAct^*}\right) + \frac{U^* - U}{1 - U^*} + \ln\left(\frac{NbH}{NbH^*}\right)\right]$$ ■

Annexe 2 - Simulations en temps réel pour la méthode directe

Un des intérêts notables de la méthode d'estimation directe de l'écart de production provient de la faible révision au cours du temps du message délivré sur la position récente de l'économie dans le cycle conjoncturel. Pour l'expliciter, l'application pour la France de la méthode directe est soumise à un exercice d'estimation pas à pas, dit aussi en « pseudo–temps réel », où l'écart de production est calculé à chaque trimestre en exploitant uniquement les indicateurs conjoncturels et économiques du trimestre courant et des seules périodes précédentes. L'exercice est effectué pour la France à partir de 2007 (*graphique 14*). L'écart de production calculé pas à pas présente des différences par rapport à celui issu de la méthode directe appliquée sur l'ensemble de la période car les coefficients estimés lors de l'analyse en composantes principales sont cette fois entièrement recalculés à chaque date et varient donc au cours du temps. Les différences majeures sont visibles au passage de la récession de 2008–2009 et vont ensuite décroissant. Toutefois, le profil global apparaît relativement robuste, là où les estimations d'écart de production à l'aide de méthodes structurelles peuvent conduire à de fortes révisions *a posteriori*[10].

L'indicateur issu de l'ACP se calcule à partir des indicateurs cycliques. Les coefficients calculés trimestre après trimestre (*tableau 3*) permettent d'examiner des changements au cours du temps. Ainsi, le coefficient associé au solde d'opinion sur les difficultés liées à une insuffisance de personnel dans l'industrie fléchit régulièrement. Le coefficient du taux de chômage varie beaucoup entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2010. Ces évolutions s'expliquent d'abord par le manque de recul temporel : les séries débutent en 2004, si bien que les observations jusqu'au premier trimestre 2007 ne sont qu'au nombre de 13, pour 12 variables. Par ailleurs, les soldes d'opinion ont pour la plupart brutalement réagi à la crise de 2008, ce qui a eu pour conséquence de déformer le nuage de points. ■

14 - Écart de production pour la France, obtenu par la méthode directe effectuée pas à pas ou appliquée à l'ensemble de la période



Note : l'indicateur issu de l'analyse des données mise en œuvre dans la méthode directe est normalisé en moyenne et en variance par l'écart de production estimé par la méthode structurelle qui est donc pris comme référence. Cet écart de production de référence n'étant pas lui–même obtenu en temps réel mais fixé une fois pour toute à la valeur calculée en 2018, cet exercice hybride est donc qualifié de « pseudo–temps réel »

10. Se référer à De Waziers (2018) pour une discussion approfondie sur l'ordre de grandeur de ces révisions.

Tableau 3 - Coefficients des indicateurs pour le calcul dans le premier axe principal de l'ACP

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ind.diff.dem	–0,32	–0,34	–0,33	–0,34	–0,34	–0,34	–0,35	–0,34	–0,34	–0,34	–0,34
Ind.diff.mo	0,33	0,30	0,30	0,32	0,31	0,29	0,24	0,22	0,20	0,19	0,21
Ind.TUC	0,34	0,36	0,33	0,34	0,35	0,34	0,34	0,34	0,33	0,34	0,35
Serv.diff.dem.	–0,32	–0,35	–0,32	–0,33	–0,34	–0,34	–0,34	–0,35	–0,35	–0,36	–0,36
Serv.diff.mo	0,34	0,32	0,31	0,33	0,33	0,33	0,34	0,34	0,35	0,35	0,33
Cons.diff.dem	–0,32	–0,34	–0,32	–0,32	–0,32	–0,32	–0,33	–0,33	–0,33	–0,33	–0,33
Cons.diff.mo	0,32	0,33	0,32	0,32	0,31	0,31	0,32	0,33	0,33	0,33	0,33
Taux chômage	–0,30	–0,19	–0,23	–0,25	–0,24	–0,24	–0,25	–0,27	–0,27	–0,27	–0,26
Inflation (ga)	–0,01	0,00	0,16	0,17	0,17	0,17	0,19	0,21	0,21	0,20	0,16
Coûts sal.unit.ga	0,08	–0,15	–0,17	–0,11	–0,11	–0,13	–0,10	–0,05	–0,03	–0,02	–0,05
Invest.SNF.ga	0,33	0,36	0,32	0,29	0,29	0,30	0,30	0,29	0,29	0,30	0,30

Note : les coefficients du tableau sont ceux obtenus au premier trimestre de chaque année.

Bibliographie

Basu S., Fernald J. G. (2009) « What do we know (and not know) about potential output ? », Federal Reserve Bank of St. Louis Review, p. 91, July/August.

Bardaji J., Minodier C., Clavel L., Tallet F. (2008) « Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France », *Note de conjoncture*, Insee, p. 23-44, décembre.

Clavel L., Minodier C. (2009) « A monthly indicator of the french business climate », *Document de travail de la DESE*,No. G2009–02, Insee.

Coibion O., Gorodnichenko Y. (2015) « Is the Phillips curve alive and well after all ? Inflation expectations and the missing disinflation », *American Economic Journal : Macroeconomics*, 7(1), p. 197–232.

De Waziers D. (2018) « Que nous disent les enquêtes de conjoncture sur la position de l'économie dans le cycle ? », *Trésor-Eco*, n°223.

Faquet R. (2018) « L e lien entre inflation et position dans le cycle depuis cinq ans », *Trésor-Eco*, n°233 (à paraître).

Forbes K. (2018) « Has Globalization Changed the Inflation Process ? », 17th BIS Annual Research Conference, Zurich.

Gordon R. J. (1997) « The time–varying NAIRU and its implications for economic policy », *Journal of economic Perspectives*, 11(1), p.11–32.

Herlin A., Gatier A. (2017) « L a croissance potentielle en France », *Trésor-Eco*, n°206.

Hong G. H., Kóczán Z., Lian W., Nabar M. (2018) « More Slack than Meets the Eye ? Wage Dynamics », Advanced Economies, *IMF Working Paper* WP/18.

Lequien M., Montaut A. (2014) « Croissance potentielle en France et en zone euro : un tour d'horizon des méthodes d'estimation », *Document de travail n° G2014–09*, Insee.

D'Auria et al. (2010) « The production function methodology, for calculating potential growth rates and output graps », Economic paper (European commission), n°420

Mojon B., Ragot X. (2018) « The labor supply of baby–boomers and low–flation », Sciences Po OFCE, *Working Paper, n° 9*, January.

Pybus, T. (2011) « Estimating the UK's historical output gap », Office for Budget Responsibility, *Working Paper N°1*, November.

Pybus T. (2011) « Estimating the output gap », Office for Budget R eponsability, *Briefing paper N°2*, April.

Stock J., Watson M. (2018) « Slack and cyclically sensitive inflation », ECB F orum on Central Banking, Sintra

Verdugo G. (2016) « Real Wage Cyclicality in the Euro zone before and during the Great Recession : Evidence from micro-data », *European Economic Review*, vol 82.

Beatriz M., Marrakchi A., De Waroquier de Puel Parlan S., « R alentissement de la productivité du travail et prévision de l'emploi en France », *Note de conjoncture*, Insee, p. 23-43, juin.

Insee, (2017) « De plus en plus d'entreprises françaises se disent freinées par des problèmes de capacités de production », *Note de conjoncture*, Insee, décembre. ■

Conjoncture française

Retour sur la précédente prévision

Au troisième trimestre 2018, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,4 %, un peu moins qu'attendu dans le Point de conjoncture d'octobre 2018 (+0,5 %). La demande intérieure hors stocks a soutenu la croissance du PIB, un peu moins que prévu (+ 0,5 point contre + 0,6 point). Les échanges extérieurs ont porté la croissance un peu plus qu'attendu (+0,2 point contre +0,1 point), et symétriquement, la contribution des variations de stocks a été un peu plus négative (–0,3 point contre –0,2 point). La prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2018 est abaissée par rapport au Point d'octobre (+0,2 % contre +0,4 % prévu précédemment).

Au troisième trimestre 2018, l'emploi marchand a crû de 20 000 (contre +34 000 attendus). Dans le même temps, le taux de chômage est resté stable à 9,1 % de la population active française (contre 9,0 % attendu). En novembre 2018, l'inflation d'ensemble s'est établie à +1,9 %, comme prévu, et la prévision pour la fin de l'année est de +1,6 %, contre +1,8 % prévu en octobre.

Au troisième trimestre, l'activité a progressé un peu moins vite que prévu

Au troisième trimestre 2018, la croissance a atteint +0,4 %, rythme un peu inférieur à celui prévu dans le *Point d'octobre 2018* (+0,5 % *tableau 1*). La production de l'ensemble des branches a accéléré comme prévu (+0,6 % *tableau 2*). La production manufacturière a un peu moins rebondi qu'anticipé (+0,7 % contre +0,9 % attendu), la production de la branche eau-énergie-déchets a moins repris que prévu (+0,3 % contre +1,3 %) et la construction a déçu (+0,1 % contre +0,3 %). Le commerce a été moins allant qu'attendu (+0,5 % contre +0,7 %). À l'inverse, les services marchands ont davantage accéléré que prévu (+0,9 % contre +0,4 %), compensant les erreurs à la baisse sur les autres branches.

La demande intérieure a un peu moins soutenu la croissance que prévu

La contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB a été légèrement inférieure à la prévision (+0,5 point contre +0,6 point prévu). La consommation des ménages a légèrement moins accéléré que prévu (+0,4 % contre +0,7 %). L'investissement total a plus accéléré qu'attendu (+0,9 % contre +0,6 %) : l'investissement des entreprises a été plus dynamique qu'anticipé (+1,6 % contre +0,9 %) mais celui des ménages a légèrement reculé alors qu'une stabilisation était attendue (–0,1 % contre +0,0 %).

Le solde extérieur a un peu plus porté la croissance que prévu (+0,2 point contre +0,1 point). Les exportations ont en effet moins progressé qu'attendu (+0,4 % contre +0,8 % attendu) mais les importations ont reculé de façon inattendue (–0,3 % contre +0,5 % prévu). En

1 – Le produit intérieur brut et ses principales composantes dans l'approche demande

Variations T/T–1 en %

	Point de conjoncture octobre 2018		Note de conjoncture décembre 2018	
	T3 2018	T4 2018	T3 2018	T4 2018
Produit intérieur brut	0,5	0,4	0,4	0,2
Importations	0,5	1,6	–0,3	1,4
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,5	0,4	0,2
Dépenses de consommation des administrations*	0,3	0,3	0,3	0,3
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,6	0,6	0,9	0,0
dont Entreprises non financières	*0,9*	*0,9*	*1,6*	*0,1*
Ménages	*0,0*	*–0,1*	*–0,1*	*–0,5*
Administrations	*0,5*	*0,8*	*0,0*	*0,1*
Exportations	0,8	1,8	0,4	2,1
Contributions (en point)				
Demande intérieure hors stocks**	0,6	0,5	0,5	0,2
Variations de stocks**	–0,2	–0,1	–0,3	–0,2
Commerce extérieur	0,1	0,0	0,2	0,2

Prévision

* Administrations publiques et institutions sans but lucratif au service des ménages
** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur
Source : Insee

effet, les achats de produits manufacturés ont reculé bien davantage qu'anticipé (–1,6 % contre –0,2 %). En contrepoint des importations, les ventes de produits manufacturés ont déçu (+0,3 % contre +1,2 %). Enfin, en contrepartie de celle des échanges extérieurs, la contribution des variations de stocks a été un peu plus négative que prévu (–0,3 point contre –0,2 point).

La prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2018 est revue à la baisse

La prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2018 est revue à la baisse par rapport au *Point de conjoncture* d'octobre 2018 (+0,2 % contre +0,4 % prévu précédemment), compte tenu tout à la fois de l'altération des climats des affaires et des effets probables du mouvement social des gilets jaunes sur l'activité économique.

Au quatrième trimestre, la production manufacturière se stabiliserait, alors qu'une hausse était prévue dans le *Point d'octobre* (+0,0 % contre +0,4 %).

La demande intérieure tirerait moins la croissance au quatrième trimestre qu'anticipé (+0,2 point contre +0,5 point) La prévision de la consommation des ménages est revue à la baisse également (+0,2 % contre +0,5 %).

La prévision d'investissement des ménages est aussi revue à la baisse (–0,5 % contre –0,1 %), du fait du ralentissement de la construction de logements.

Le commerce extérieur aurait une contribution positive au quatrième trimestre et non pas nulle comme prévu lors du *Point d'octobre* (+0,2 point). Les exportations accéléreraient un peu plus que prévu dans le *Point* (+2,1 % contre +1,8 %). Les importations seraient presque aussi dynamiques que prévu (+1,4 % contre +1,6 %). Les prévisions de variations de stocks sont revues à la baisse notamment pour des raisons de calendrier de livraisons de grands contrats aéronautiques et navals (–0,2 contre –0,1point).

L'emploi marchand a progressé un peu moins que prévu

Au troisième trimestre 2018, l'emploi marchand a moins progressé qu'escompté (+20 000 créations contre 34 000 attendues). Par ailleurs, le taux de chômage (DOM compris) est resté stable à 9,1 % contre une baisse à 9,0 % prévue.

Fin 2018, l'inflation s'élèverait à +1,6 %, un peu moins que prévu en octobre

En novembre 2018, l'inflation d'ensemble s'est établie à 1,9 %, comme prévu dans le *Point d'octobre*. Cela conduirait à une prévision d'inflation d'ensemble de +1,6 % (contre 1,8 % anticipé en octobre) en fin d'année, tandis que l'inflation sous-jacente augmenterait comme prévu (+0,8 %). ■

2 – Activité par branche et marché du travail

Variations T/T–1 en % ; évolutions en milliers (emploi)

	***Point de conjoncture* Octobre 2018**		***Note de conjoncture* Décembre 2018**	
	T3 2018	**T4 2018**	**T3 2018**	**T4 2018**
Production par branche				
Agriculture	0,2	0,3	0,2	0,1
Branches manufacturières	0,9	0,4	0,7	0,0
Énergie, eau, déchets	1,3	0,2	0,3	–0,9
Construction	0,3	0,3	0,1	–0,1
Commerce	0,7	0,5	0,5	0,2
Services marchands hors commerce	0,4	0,5	0,9	0,4
Services non marchands	0,3	0,2	0,2	0,2
Total	**0,6**	**0,4**	**0,6**	**0,2**
Emploi, chômage, prix				
Emploi du secteur marchand non agricole	34	33	20	24
Taux de chômage BIT* France	9,0	8,9	9,1	9,1
Prix à la consommation[1]	2,2	1,8	2,2	1,6
Inflation sous-jacente[1]	0,7	0,8	0,7	0,8

Prévision

* chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail
1. Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre
Source : Insee

Production

La production totale de biens et de services a accéléré au troisième trimestre 2018 (+0,6 % après +0,3 %), du fait du rebond de l'activité dans les branches manufacturières (+0,7 %). Depuis janvier 2018, le climat des affaires fléchit régulièrement mais reste au–dessus de sa moyenne de longue période. Au quatrième trimestre 2018, la production de biens et de services ralentirait (+0,2 %). Sur l'ensemble de l'année, elle croîtrait de 1,9 %, après +2,6 % en 2017. Elle accélérerait légèrement au premier semestre 2019 (+0,3 % à +0,4 % par trimestre). Mi-2019, l'acquis de production pour l'année serait de +1,1 %.

La production de biens et de services croîtrait modérément d'ici mi-2019

Au troisième trimestre, la production de biens et de services a accéléré (+0,6 % après +0,3 %; *tableau*). Le climat des affaires fléchit régulièrement depuis le début de l'année 2018 (*graphique 1*). Il est stable en novembre : à son niveau d'avril 2017, il reste au-dessus de sa moyenne de longue période. Depuis le début d'année, l'indicateur de climat baisse dans toutes les branches sauf dans le bâtiment où il est stable à un niveau relativement élevé. Dans ce contexte, la production totale de biens et de services progresserait modérément au quatrième trimestre 2018 (+0,2 %), une stabilité étant anticipée dans les branches manufacturières. Le rythme ne serait que légèrement plus soutenu au premier semestre 2019 (+0,3 % à +0,4 % par trimestre) notamment en raison de l'atonie de l'activité manufacturière et d'une croissance moins allante attendue dans les services. Mi-2019, l'acquis de production pour l'année serait de +1,1 %.

La production manufacturière se replierait légèrement d'ici la mi-2019

Après s'être nettement repliée au premier semestre 2018 (–0,1 % au deuxième trimestre après –1,0 % au premier), la production manufacturière est repartie à la hausse au troisième trimestre (+0,7 %), en raison du net rebond dans la cokéfaction–raffinage (+11,6 % après –9,6 %) liée à la réouverture de raffineries fermées pour maintenance. L'activité a de plus continué à croître à un rythme soutenu dans les matériels de transport (+1,6 %, à peine moins qu'au deuxième trimestre (+1,8 %) et s'est redressée dans les biens d'équipement (+0,7 % après –0,8 %). Elle est restée atone dans les « autres industries » (+0,1 % après +0,2 %) et a diminué dans l'agroalimentaire (–0,4 % après –0,2 %).

Au quatrième trimestre 2018, l'activité manufacturière serait stable (0,0 %). En octobre, l'acquis de croissance trimestrielle de l'indice de la production industrielle stagne (0,0 %) tandis que le climat des affaires reste au-dessus de sa moyenne de longue période, malgré un fléchissement depuis le début de l'année comme dans l'ensemble des secteurs (*graphique 2*). En novembre, les soldes d'opinion sur l'activité passée et prévue s'améliorent tandis que ceux sur les carnets de commandes se rapprochent de leur moyenne. L'activité perdrait son élan dans les biens d'équipement (+0,2 % après +0,7 %) et dans les matériels de transport (0,0 % après +1,6 %). Néanmoins, la production automobile rebondirait malgré la mise en place de la nouvelle norme

Production par branche

variations en %, volumes CJO–CVS, aux prix de l'année précédente chaînés

	Variations trimestrielles (T/T–1)										Variations annuelles		
	2017				**2018**				**2019**		**2017**	**2018**	**2019**
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**			
Agriculture (2 %)	1,1	1,3	0,8	0,7	–0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	2,3	1,2	0,4
Branches manufacturières (20 %)	0,4	0,8	0,8	1,4	–1,0	–0,1	0,7	0,0	–0,2	0,0	2,4	0,8	0,1
Énergie, eau, déchets (4 %)	–1,5	1,0	1,4	0,2	0,7	–1,2	0,3	–0,9	0,7	0,3	1,4	0,8	0,1
Construction (8 %)	1,2	1,2	0,4	0,5	–0,4	0,7	0,1	–0,1	–0,2	–0,2	3,5	1,0	–0,2
Commerce (10 %)	0,9	1,0	1,2	0,8	–0,1	0,5	0,5	0,2	0,6	0,5	3,0	1,9	1,5
Services marchands hors commerce (41 %)	1,3	0,8	0,7	1,2	0,7	0,4	0,9	0,4	0,6	0,6	3,2	3,0	1,9
Services non marchands (15 %)	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	1,1	1,1	1,0
Total (100 %)	0,8	0,8	0,7	0,9	0,1	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	2,6	1,9	1,1

Prévision

Source : Insee

antipollution WLTP. Après les réouvertures de raffineries au troisième trimestre, l'activité se stabiliserait aussi dans la cokéfaction-raffinage (0,0 % après +11,6 %). Elle serait stable dans les « autres industries » (0,0 % après –0,1 %) et reculerait encore un peu dans l'agroalimentaire (–0,1 % après –0,4 %).

En moyenne, la production manufacturière ralentirait nettement en 2018 (+0,8 % après +2,4 %). Au premier trimestre 2019, elle diminuerait un peu plus (–0,2 %), puis se stabiliserait au deuxième (0,0 %). L'acquis de croissance pour 2019 s'établirait à +0,1 % à mi-année.

La production agricole croîtrait légèrement d'ici mi-2019

Au troisième trimestre 2018, la production agricole a légèrement augmenté (+0,2 %). En supposant des conditions météorologiques normales, elle croîtrait un peu au quatrième trimestre 2018 (+0,1 %) et au premier semestre 2019 (+0,0 % à +0,1 % par trimestre). En moyenne sur l'année 2018, la production agricole progresserait modérément (+1,2 %). Mi-2019, l'acquis de croissance annuelle s'établirait à +0,4 %.

La production d'énergie croîtrait modérément d'ici mi–2019

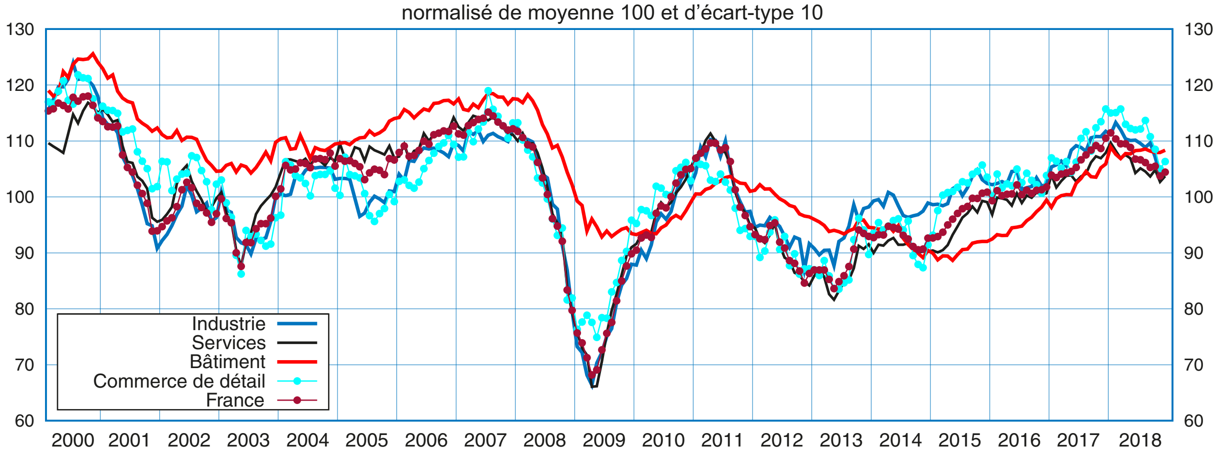
Au troisième trimestre 2018, la production d'énergie a rebondi (+0,3 %) par contrecoup après le recul du printemps (–1,2 %). Elle reculerait au quatrième trimestre 2018 (–0,9 %) du fait des températures clémentes en octobre et début décembre. Sous l'hypothèse de températures de saison, elle progresserait d'ici mi-2019 (+0,3 % à +0,7 % par trimestre). En moyenne sur l'année 2018, la production d'énergie augmenterait de 0,8 %. Mi-2019, l'acquis de croissance annuelle s'établirait à 0,1 %.

L'activité se replierait dans la construction

Au troisième trimestre 2018, la production dans le secteur de la construction a marqué le pas (+0,1 %) après un deuxième trimestre dynamique (+0,7 %), du fait du ralentissement de l'activité dans le bâtiment et surtout du repli de l'activité dans le génie civil.

Le nombre de permis de construire de logements individuels a faiblement rebondi au troisième trimestre 2018 (+4,1 %) après un net recul le trimestre précédent (–8,0 %). Celui des permis de construire de logements collectifs s'est quant à lui replié (–4,1 %) après deux trimestres de hausse (+2,1 % puis +4,9 %). Dans l'enquête de conjoncture de novembre 2018 auprès des chefs d'entreprise du bâtiment, le solde d'opinion sur l'activité prévue augmente et se situe bien au-dessus de sa moyenne de longue période. Celui sur l'activité passée recule légèrement mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période. Par ailleurs, les promoteurs immobiliers signalent une demande de logements neufs de nouveau moins élevée et des perspectives de mises en chantiers se dégradant par rapport au trimestre précédent. Les soldes correspondant se situent au-dessous de leur moyenne. Après avoir atteint au troisième trimestre 2018 un plus haut depuis 2012, la production se replierait un peu au quatrième trimestre 2018 puis au premier semestre 2019. Dans les travaux publics, l'opinion des entrepreneurs concernant leur activité prévue s'améliore un peu et leur jugement sur les carnets

1 – Climat des affaires en France : tous secteurs, dans l'industrie, les services, le bâtiment et le commerce de détail



Source : Insee

de commandes reste inchangé. Les soldes correspondant demeurent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période. L'activité rebondirait à peine dans ce secteur. Ainsi, la production totale de la construction reculerait légèrement au quatrième trimestre 2018 (–0,1 % après +0,1 %), puis décroîtrait à un rythme similaire au premier semestre 2019 (–0,2 % par trimestre). En moyenne sur l'année 2018, l'activité dans la construction ralentirait nettement (+1,0 % après +3,5 % en 2017). Mi–2019, l'acquis de croissance pour l'année serait négatif (–0,2 %).

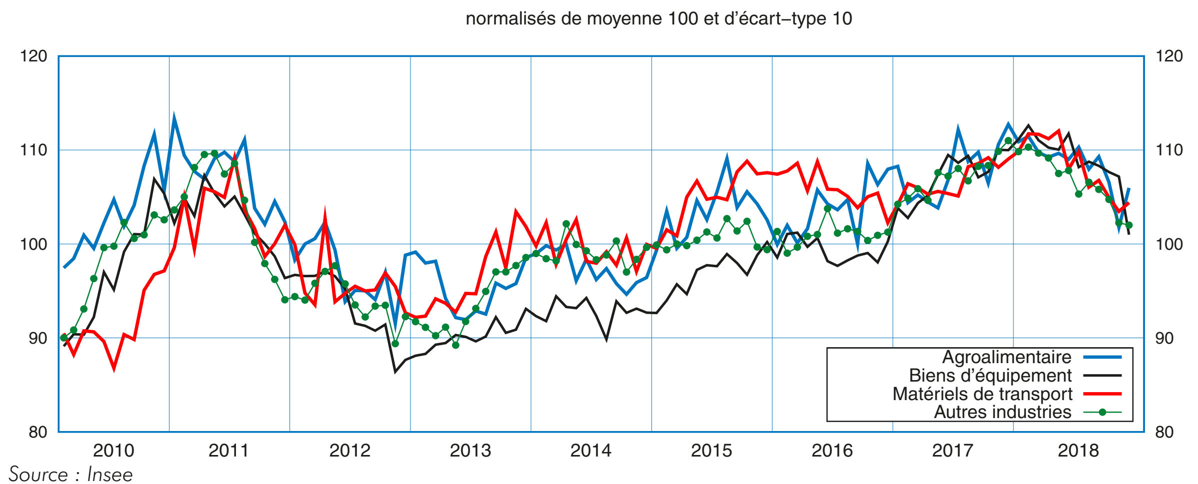
L'activité commerciale continuerait de croître solidement d'ici mi–2019

Au troisième trimestre 2018, l'activité commerciale a augmenté solidement (+0,5 %), comme au deuxième trimestre, soutenue notamment par l'investissement dynamique des entreprises en produits manufacturés.

Dans le commerce de détail et le commerce de gros, le climat des affaires demeure supérieur à sa moyenne de longue période. Toutefois, dans le commerce de détail, les chefs d'entreprise se montrent relativement moins optimistes depuis

2 – Climats des affaires sous–sectoriels dans l'industrie

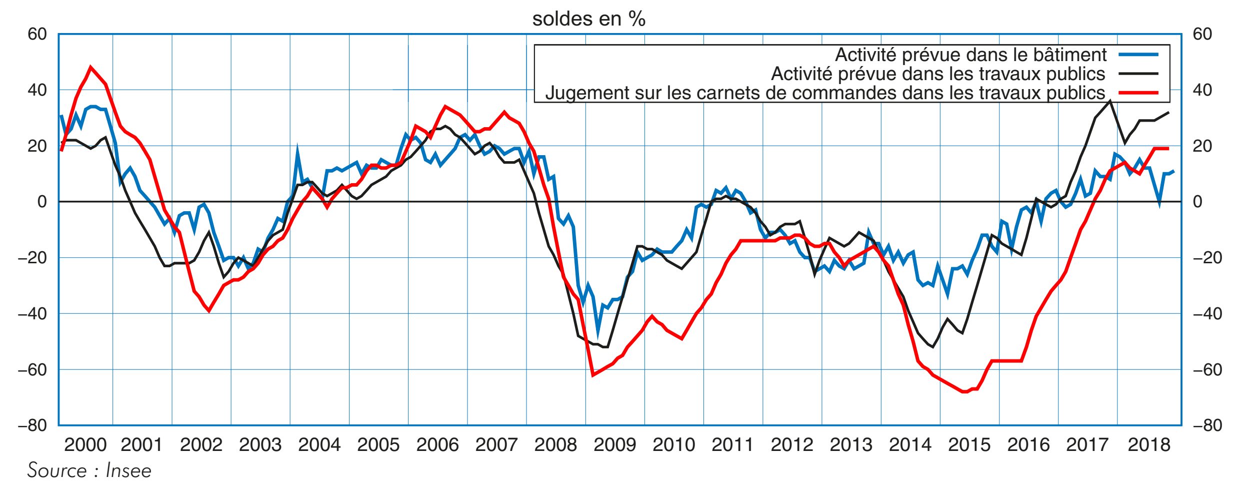
normalisés de moyenne 100 et d'écart–type 10



Source : Insee

3 – Activité prévue dans la construction, jugements sur les carnets de commandes dans les travaux publics

soldes en %



Source : Insee

l'été : les soldes d'opinion sur les intentions de commandes et les ventes prévues ont reculé depuis juillet 2018.

L'activité commerciale continuerait de croître fin 2018 (+0,2 %) mais pourrait être fragilisée par les mouvements sociaux. Elle accélérerait au premier semestre 2019 (+0,5 % à +0,6 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle progresserait de 1,9 % en 2018, après +3,0 % en 2017. Mi-2019, l'acquis de croissance annuelle s'établirait à +1,5 %.

Services marchands hors commerce : la croissance reste soutenue en 2018, comme en 2017

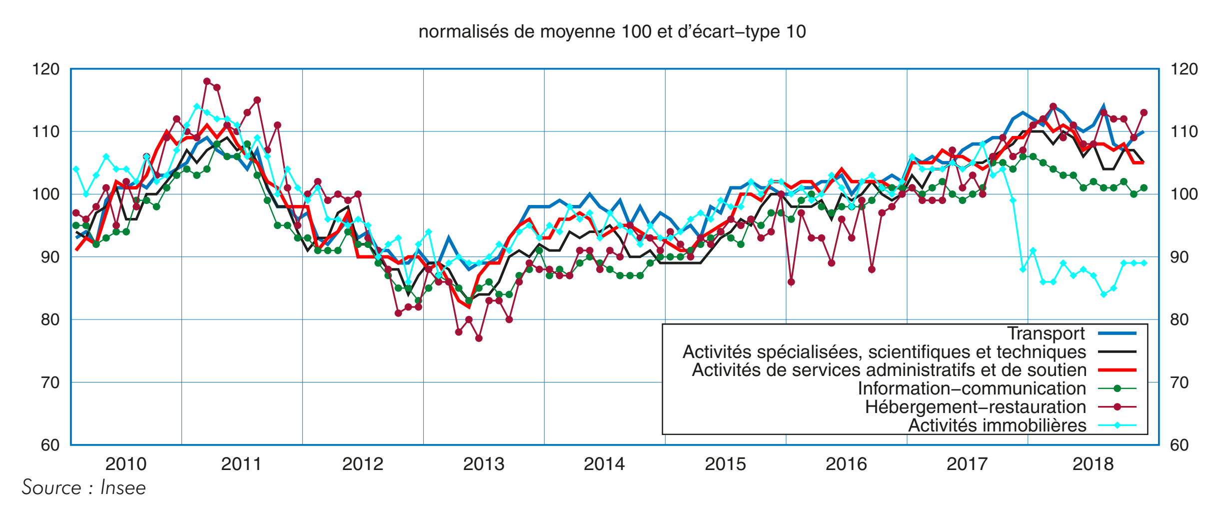
Au troisième trimestre 2018, l'activité des services marchands hors commerce a accéléré de manière soutenue (+0,9 % après +0,4 %). L'activité a rebondi dans les transports après la baisse au deuxième trimestre 2018 consécutive à des mouvements de grève (+1,8 % après –0,7 %) ainsi que dans les autres activités de services (+0,5 % après –0,5 %). La production a nettement accéléré dans l'information-communication (+1,8 % après +1,2 %) et dans les activités financières (+1,3 % après +0,8 %). L'activité dans les services aux entreprises a progressé solidement (+0,7 %) quasiment comme au deuxième trimestre. Enfin, la production dans les activités immobilières a continué de croître régulièrement (+0,3 %, comme au trimestre précédent). En revanche, la production a ralenti dans l'hébergement–restauration (+0,2 % après +0,4 %).

En novembre 2018, le climat des affaires est inchangé dans les services. L'indicateur synthétique est stable dans l'information-communication (*graphique 4*) et dans les activités immobilières, où il reste dégradé. Il fléchit dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques mais s'améliore dans l'hébergement-restauration, ainsi que dans les services administratifs et de soutien et dans le transport routier de marchandises. Au quatrième trimestre 2018, l'activité dans les services marchands hors commerce ralentirait (+0,4 % après +0,9 %). Elle accélérerait un peu au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2018, la production de services marchands hors commerce croîtrait de 3,0 %, quasiment comme en 2017 (+3,2 %). À mi–année 2019, l'acquis de croissance s'établirait à +1,9 %.

Services principalement non marchands : l'activité ralentirait très légèrement sur l'année 2018

L'activité principalement non marchande a légèrement décéléré au troisième trimestre 2018 (+0,2 % après +0,3 %). Au quatrième trimestre 2018, la production croîtrait à ce rythme (+0,2 %) et accéléreraient légèrement au premier semestre 2019 (+0,4 % au premier trimestre et +0,3 % au deuxième). En moyenne sur l'année 2018, la croissance s'élèverait à +1,1 % comme en 2017. Mi-2019, l'acquis de croissance serait de +1,0 %. ■

4 – Climats des affaires sous–sectoriels dans les services



Source : Insee

Impact macroéconomique du mouvement des gilets jaunes : une estimation difficile à ce stade

Estimer l'impact économique du mouvement des gilets jaunes est un exercice difficile et incertain à la date de finalisation de cette *Note de conjoncture* (13 décembre 2018). Ce mouvement, qui a pris une forme assez inédite, a en effet commencé à la mi–novembre, soit relativement récemment, et se poursuit encore au moment où s'achève la rédaction de cette *Note*. Très peu d'indicateurs macroéconomiques sont donc connus à ce stade.

Centré au départ sur la hausse des prix du carburant automobile, le mouvement des gilets jaunes s'est ensuite élargi à d'autres revendications, notamment sur le pouvoir d'achat. Il a surtout pris la forme de blocages routiers, mais aussi de manifestations parfois émaillées de violence, à Paris comme en province et outre–mer.

Si ce mouvement ne comporte pas de précédent historique directement comparable, on peut tout de même tenter de lister les canaux par lesquels il est susceptible d'affecter l'activité économique.

Un impact probable sur la consommation, notamment de services

Du côté de la production industrielle, les blocages de routes et de dépôts pétroliers ont pu engendrer des retards de livraison et certaines entreprises peuvent pâtir de problèmes d'approvisionnement. Néanmoins, ces blocages semblent à ce stade d'une ampleur moindre que ceux qui avaient affecté l'activité économique pendant, par exemple, les grèves massives de décembre 1995, lesquelles avaient ôté environ 0,2 point à la croissance trimestrielle du PIB.

En revanche, le mouvement des gilets jaunes est de nature à pénaliser la consommation, localement assez durement, et par plusieurs canaux. Tout d'abord, les blocages, notamment routiers, ont pu conduire les ménages à reporter ou annuler certaines dépenses. Les dépenses en biens peuvent certes être en partie reportées. Mais cet effet de report est en général moindre pour les dépenses en services (en particulier dans l'hébergement–restauration, les loisirs, les transports) qui pourraient donc connaître des pertes sèches plus marquées.

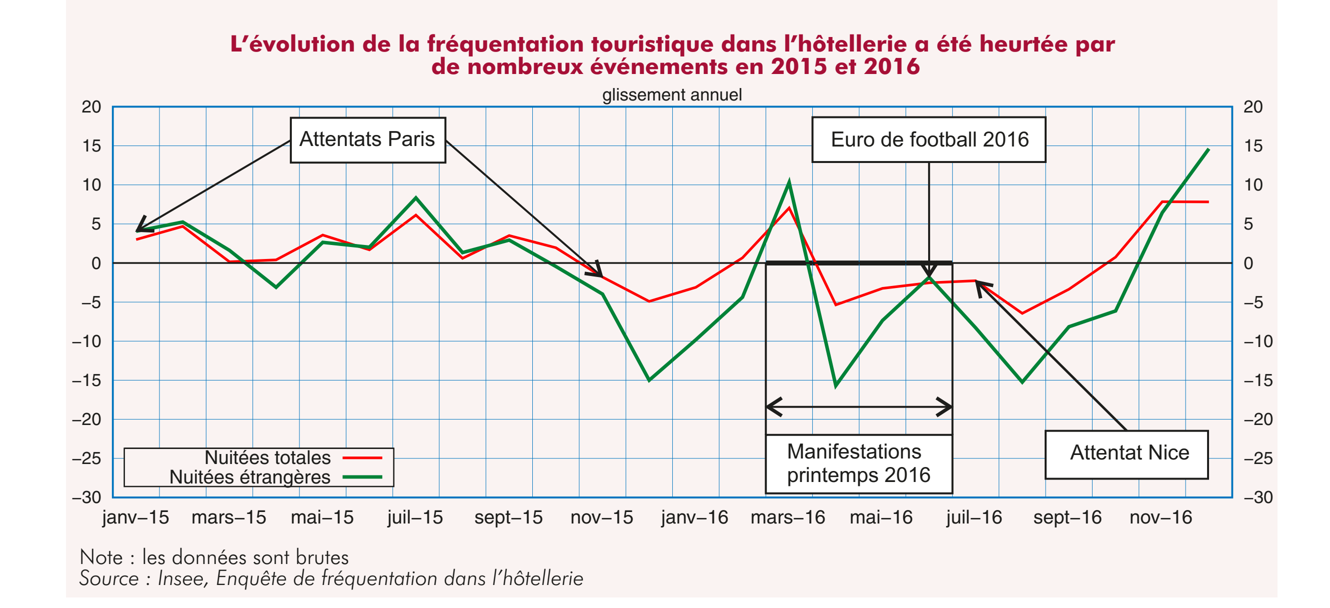
Un effet sur le tourisme

Car, aux effets directs des blocages, s'ajoute le caractère anxiogène des scènes de violence qui ont marqué le mouvement, en particulier les samedis 24 novembre et, plus encore, 1er et 8 décembre. Certaines se sont déroulées dans des lieux symboliques du pays et hautement touristiques (avenue des Champs–Elysées et Arc de Triomphe à Paris). On peut donc s'attendre à ce qu'elles pénalisent les activités liées au tourisme.

La France a déjà connu des épisodes émeutiers, par exemple en novembre 2005. Les données disponibles suggèrent néanmoins que ces événements n'ont sans doute pas eu d'impact significatif sur l'activité touristique. Celles-ci concernaient alors la région parisienne, mais pas le cœur touristique de la capitale. À l'inverse, les attentats de novembre 2015 à Paris, évènements de nature certes très différente, ont pesé pendant plusieurs mois sur le tourisme, ôtant 0,2 point de PIB à la croissance annuelle de 2016 (cf. Insee, 2016 et Beatriz, 2018).

À titre illustratif, la chronique des glissements annuels des nuitées dans les hôtels figure sur le graphique ci–dessous pour la période 2015–2016. La fréquentation touristique dans l'hôtellerie a nettement baissé après les attentats de novembre 2015 (*graphique*). C'est – logiquement – la clientèle étrangère qui a été la plus touchée. L'attentat du 14 juillet 2016 à Nice a sans doute eu un effet du même type, même s'il a été moins marqué. Au moins deux autres évènements ont vraisemblablement eu aussi un impact sur cette série durant la période considérée : les manifestations du printemps 2016, dont la violence ponctuelle n'était néanmoins pas comparable à celle du 1er décembre 2018, et, à l'inverse, l'Euro de football organisé en France en juin et juillet 2016.

L'évolution de la fréquentation touristique dans l'hôtellerie a été heurtée par de nombreux événements en 2015 et 2016



Note : les données sont brutes
Source : Insee, Enquête de fréquentation dans l'hôtellerie

En novembre 2018, la confiance des ménages dans la situation économique a nettement baissé

À côté des principaux indicateurs macroéconomiques, les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages permettent d'avoir une idée de la manière dont les acteurs économiques envisagent leur situation à venir.

Mi–décembre, les résultats des enquêtes de conjoncture de l'Insee auprès des entreprises ne sont pas encore disponibles pour la période postérieure aux manifestations émaillées de violence. Le mouvement des gilets jaunes ayant commencé le 17 novembre, les chefs d'entreprise n'ont pas pu les prendre en compte dans leur réponse à l'enquête de novembre.

L'enquête de conjoncture auprès des ménages affiche quant à elle une nette dégradation de l'indicateur synthétique de confiance en novembre. Toutes les composantes de la confiance sont en baisse marquée. En particulier, le solde sur l'opportunité de faire des achats importants chute en novembre ; or ce solde peut être relié à la consommation future des ménages (cf. *éclairage : Que disent les ménages sur leur perception des évolutions de leur niveau de vie dans les enquêtes de conjoncture ?*). Il laisse donc présager une consommation relativement peu dynamique au quatrième trimestre 2018, trimestre pourtant marqué par des mesures fiscales (baisse de la taxe d'habitation et des cotisations salariales) venant augmenter le pouvoir d'achat des ménages.

Le mouvement social pourrait également peser sur l'emploi

Enfin, le ralentissement de l'activité lié au mouvement des gilets jaunes pourrait également affecter la dynamique des créations d'emploi. Par exemple, certaines embauches de contrats courts ou d'intérim prévus dans les magasins à l'occasion des fêtes de fin d'année pourraient finalement ne pas se concrétiser à cause des blocages.

Au total, le scénario de cette *Note de conjoncture* fait l'hypothèse que le mouvement des gilets jaunes pourrait ôter 0,1 point à la croissance du PIB au quatrième trimestre 2018, via les secteurs d'activité sans doute principalement touchés : commerce, hébergement, restauration, transports… Cette estimation est néanmoins soumise à beaucoup d'aléas, ne serait–ce que sur la durée du mouvement.

Bibliographie

Insee (2017), « En 2017, le tourisme ne pèserait plus sur la croissance française, après avoir coûté 0,2 point en 2016 », éclairage de la *Note de conjoncture* de juin 2017.

Beatriz (2018), « Le retour des touristes en 2017 a contribué pour 0,2 point à la croissance française », encadré de l'édition 2018 de *L'économie française, comptes et dossiers* (Insee). ■

Échanges extérieurs

Au troisième trimestre 2018, les échanges mondiaux ont accéléré dans le sillage des importations américaines et chinoises, sans doute provisoirement dopées par les anticipations de durcissement des tensions commerciales entre les deux pays. D'ici mi-2019, malgré la bonne tenue de la demande en zone euro, le commerce mondial ralentirait nettement, sous l'effet de la hausse des droits de douanes américains et des probables représailles chinoises.

Malgré un ralentissement de la demande mondiale adressée à la France au troisième trimestre (+0,5 % après +0,9 %), les exportations françaises se sont redressées à l'été (+0,4 % après –0,1 %), notamment en produits manufacturés (+0,3 % après –0,4 %). Au quatrième trimestre, les exportations accéléreraient de nouveau (+2,1 %) à la faveur des ventes de matériel militaire, de la poursuite du rattrapage des livraisons d'avions civils et de la livraison d'un paquebot. Au premier semestre 2019, elles se replieraient malgré la livraison d'un grand contrat naval.

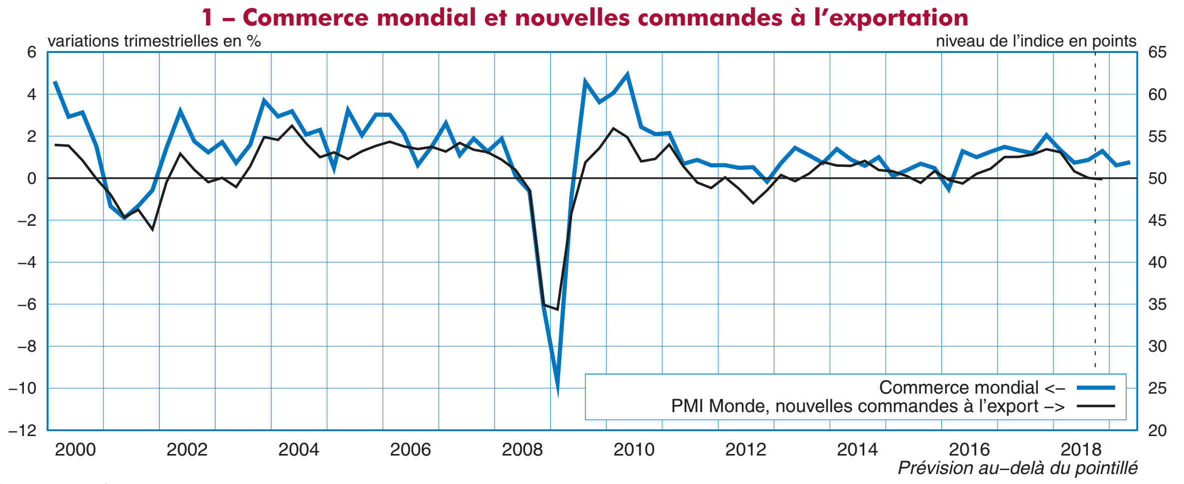
Les importations ont reculé au troisième trimestre (–0,3 % après +0,5 %), principalement du fait d'un repli des produits manufacturés (–1,6 % après +2,0 %). Elles rebondiraient au quatrième trimestre 2018 (+1,4 %) puis progresseraient à nouveau plus rapidement que la demande intérieure au premier semestre 2019 (autour de +0,7 % par trimestre).

La contribution du commerce extérieur à la croissance serait aussi importante au quatrième trimestre 2018 qu'au troisième (+0,2 point par trimestre) ; mais elle serait à nouveau négative au premier semestre 2019.

Le commerce mondial ralentirait d'ici mi-2019

Le commerce mondial est resté allant au troisième trimestre (+0,9 % après +0,7 %, *graphique 1*), après un premier semestre dynamique (+1,0 % par trimestre en moyenne). Les importations chinoises ont en effet fortement accéléré (+3,3 % après +0,5 %) en anticipation des représailles liées à la hausse des tarifs douaniers annoncée initialement pour janvier 2019 par Donald Trump. Celles des États-Unis ont rebondi (+2,2 % après –0,1 %) principalement par contrecoup du trimestre précédent. Au quatrième trimestre 2018, le commerce mondial accélérerait davantage (+1,3 %), avant de progresser moins vigoureusement en 2019, de +0,6 % puis de +0,8 % par trimestre. Malgré la bonne tenue des importations en zone euro, le commerce mondial serait essentiellement ralenti par des importations moindres aux États-Unis et dans les pays émergents, en particulier en Chine. En moyenne sur l'année 2018, la croissance du commerce mondial resterait presque aussi dynamique qu'en 2017 (+5,2 % après +5,4 %). Cependant, en 2019, le commerce mondial ralentirait fortement (+2,8 % d'acquis de croissance à mi-année).

1 – Commerce mondial et nouvelles commandes à l'exportation



Sources : DG Trésor, PMI, prévision Insee

La demande mondiale adressée à la France aurait conservé de l'élan au troisième trimestre (+0,5 % après +0,9 %, *tableau 1*), soutenue par les importations de ses principaux partenaires commerciaux, l'Allemagne et l'Italie, qui représentent à eux seuls un quart des exportations françaises. D'ici mi-2019, la demande adressée à la France progresserait un peu moins que le commerce mondial (+1,0 % au quatrième trimestre 2018 puis +0,8 % en moyenne par trimestre à l'horizon mi-2019, *tableau 2 et graphique 2*), tirée principalement par la demande de ses partenaires européens.

Après une franche accélération fin 2018, les exportations marqueraient le pas au printemps 2019

Au troisième trimestre 2018, les exportations françaises ont rebondi (+0,4 % après –0,1 %). En effet, les exportations de produits manufacturés ont augmenté (+0,3 % après –0,4 %) suite à la bonne tenue des ventes en autres produits industriels (+1,4 % après +0,7 %) imputable aux produits pharmaceutiques et à la faveur des exportations de produits pétroliers raffinés (+7,8 % après –11,4 %) qui ont redémarré avec la réouverture de certaines raffineries en France. Par ailleurs, les exportations en matériels de transport ont cessé de diminuer (+0,1 % après –3,1 %) en raison du début du rattrapage des livraisons aéronautiques. Cependant, les exportations de produits agroalimentaires se sont repliées (–1,8 % après +0,7 %), de même que celles en biens d'équipement (–1,3 % après +1,9 %).

Au quatrième trimestre 2018, les exportations manufacturières progresseraient fortement (+3,1 %, *graphique 3*). Les exportations aéronautiques et navales accéléreraient en fin d'année, sous les effets conjugués du rattrapage des livraisons aéronautiques civiles, de la poursuite des livraisons de matériel militaire, et de la vente d'un paquebot. Par ailleurs, les exportations de produits énergétiques se contracteraient (–3,0 %), alors que celles de produits agricoles accéléreraient à nouveau (+3,0 %). Les exportations de services ralentiraient (+0,3 %) renouant avec leur tendance de long terme. Au total, les exportations de biens et services accéléreraient fortement (+2,1 %).

Au premier semestre 2019, malgré le relatif dynamisme de la demande adressée à la France et la légère dépréciation de l'euro, les exportations pâtiraient du retour à la normale des livraisons aéronautiques. Elles reculeraient au premier trimestre malgré la livraison d'un grand contrat naval (–0,3 %) et se stabiliseraient au printemps (–0,0 %, *graphique 3*).

Tableau 1

Commerce mondial et demande adressée à la France

en %

	2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Commerce mondial	**1,3**	**0,7**	**0,9**	**1,3**	**0,6**	**0,8**	**5,4**	**5,2**	**2,8**
Importations des économies avancées	0,5	0,7	0,4	1,3	0,3	0,6	5,1	3,7	2,2
Importations des économies émergentes	3,1	0,7	1,8	1,3	1,2	1,0	6,2	8,3	4,0
Demande mondiale adressée à la France	**0,6**	**0,9**	**0,5**	**1,0**	**0,7**	**0,9**	**5,3**	**4,2**	**2,7**

Source : DG Trésor, Insee

Tableau 2

Prévision de croissance des échanges extérieurs

variations en volume en %, contributions en points

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Exportations									
Ensemble des biens et services	–0,6	–0,1	0,4	2,1	–0,3	–0,0	4,7	2,9	1,4
Produits manufacturés (68 %*)	–1,1	–0,4	0,3	3,1	–0,7	–0,6	5,0	3,2	1,2
Importations									
Ensemble des biens et services	–0,7	0,5	–0,3	1,4	0,8	0,7	4,1	1,0	2,3
Produits manufacturés (68 %*)	–0,5	2,0	–1,6	1,8	0,7	0,5	5,5	2,2	2,1
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	**0,0**	**–0,2**	**0,2**	**0,2**	**–0,3**	**–0,2**	**0,1**	**0,6**	**–0,3**

Prévision

* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2017.
Sources : DG Trésor, Insee

En moyenne annuelle, les exportations ralentiraient en 2018 (+2,9 % après +4,7 % en 2016) et en début d'année 2019 (+1,4 % d'acquis de croissance à l'issue du premier semestre 2019), du fait notamment des produits manufacturés.

Après avoir été fortement positive en 2018, la contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait négative mi-2019

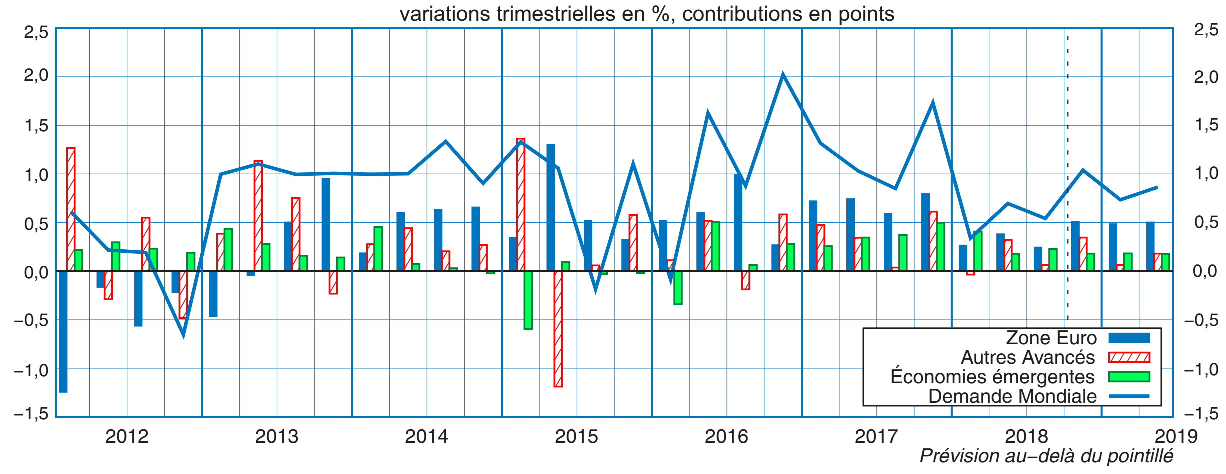
Au troisième trimestre 2018, les importations françaises ont marqué le pas (–0,3 % après +0,5 %). Les achats de produits manufacturés se sont en effet repliés (–1,6 % après +2,0 %), en particulier ceux de matériels de transport (–3,9 % après +2,5 %). Les importations de produits pétroliers raffinés ont fortement reculé du fait de la reprise de leur production en France. Les importations de produits agricoles ont également reculé (–2,0 % après +0,7 %) en raison d'une baisse des approvisionnements en fruits et légumes. Seules les importations d'énergie et de services ont rebondi.

Au quatrième trimestre 2018, les importations retrouveraient de l'élan (+1,4 %) puis progresseraient début 2019 d'environ +0,7 % par trimestre, rythme cohérent avec l'évolution de la demande intérieure.

En moyenne annuelle, les importations ralentiraient plus fortement que les exportations en 2018 (+1,0 % après +4,1 % en 2017). De ce fait, le commerce extérieur contribuerait de nouveau positivement à la croissance en 2018, plus nettement qu'en 2017 (+0,6 point après +0,1 point). Pour 2019 en revanche, la contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance à mi-année serait négative en raison des produits manufacturés et de l'énergie (–0,3 point).

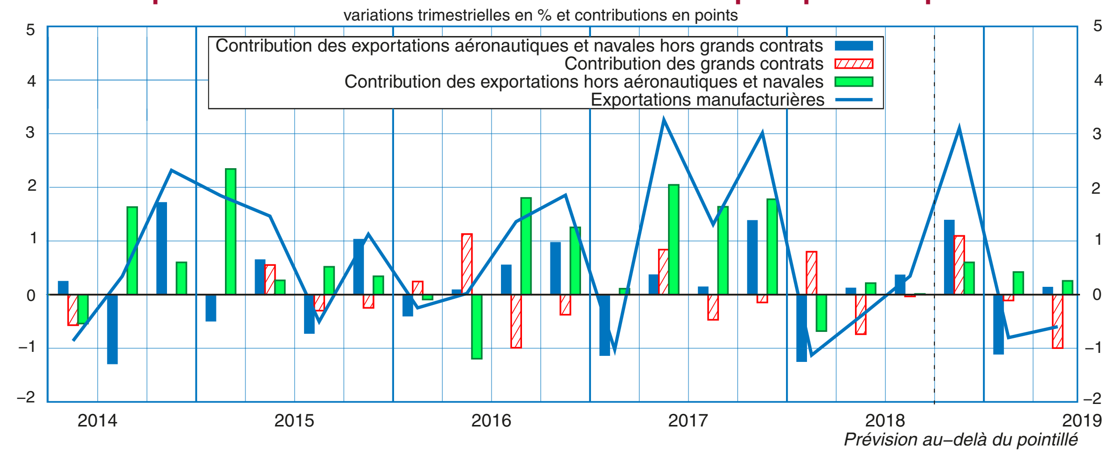
Le solde des échanges de biens et services s'est sensiblement dégradé au premier semestre 2018. D'ici mi-2019, ce solde se détériorerait plus fortement à cause de l'aggravation du déficit en produits manufacturés ■

2 – Demande mondiale adressée à la France et contributions des principaux partenaires



Sources : DG Trésor, prévision Insee

3 – Exportations manufacturières et contributions des principales composantes



Source : Insee

Emploi

En France, l'emploi salarié marchand non agricole a continué de croître modérément au troisième trimestre 2018 (+20 000, après +28 000 au deuxième trimestre). Il continuerait de croître à un rythme similaire au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, 114 000 emplois salariés marchands seraient ainsi créés (après +321 000 en 2017). Au premier semestre 2019, l'emploi progresserait sur le même rythme (+49 000).

Dans le secteur non marchand, la baisse de l'emploi au second semestre 2018 serait similaire à celle du premier (–10 000), bien que la diminution du nombre de bénéficiaires de contrats aidés soit nettement moins prononcée. Au premier semestre 2019, l'emploi non marchand rebondirait un peu, avec 9 000 emplois supplémentaires.

Au total, 107 000 emplois seraient créés en 2018, en net ralentissement par rapport à 2017 (+341 000). Au premier semestre 2019, l'emploi total continuerait sur sa tendance de 2018, avec 64 000 emplois créés.

L'emploi salarié marchand continuerait d'augmenter modérément fin 2018 et au premier semestre 2019

En 2018, en France (hors Mayotte), la progression de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles serait nettement moindre que l'année précédente (+114 000, après +321 000 en 2017, *tableau 1*). Elle se poursuivrait au même rythme au premier semestre 2019 (+49 000 emplois). L'accroissement depuis 2017 des difficultés de recrutement déclarées par les entreprises a pu contribuer à ce ralentissement (*éclairage : Fin 2018, les entreprises pointent le manque de main-d'œuvre compétente comme principale barrière à l'embauche, plus encore que début 2017*).

Construit à partir des réponses données par les chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture concernant leurs embauches, le climat de l'emploi fléchit un peu depuis cet été mais reste favorable, à 105 en novembre, au-dessus de sa moyenne de longue période. Ainsi, au quatrième trimestre 2018, l'emploi marchand non agricole continuerait d'augmenter modérément (+24 000) : il se stabiliserait quasiment dans l'industrie (–1 000) et continuerait d'augmenter dans la construction (+5 000) ainsi que dans le tertiaire hors intérim (+30 000, après +25 000 au troisième trimestre). Début 2019, l'emploi salarié progresserait de nouveau à ce rythme dans les secteurs marchands non agricoles (*graphique 1*), en ligne avec la croissance attendue de l'activité et un léger regain des effets des politiques de baisse du coût du travail. Notamment, la transformation du CICE en allègements de cotisations patronales à compter de 2019 contribuerait à enrichir la croissance d'environ 15 000 emplois au premier semestre (*éclairage : La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales au 1er janvier 2019 aurait un effet positif – mais limité et temporaire – sur l'emploi*).

Tableau 1 - Évolution de l'emploi

en milliers, CVS, en fin de période

	2018				2019		2018 S1	2018 S2	2019 S1	2017	2018	Niveau fin 2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	**42**	**28**	**20**	**24**	**26**	**23**	**70**	**44**	**49**	**321**	**114**	**16 856**
Industrie	0	0	–1	–1	–3	–4	0	–2	–7	–1	–2	3 139
Construction	5	6	5	5	3	2	11	10	5	28	21	1 376
Intérim	2	–5	–10	–10	–10	–10	–3	–20	–20	123	–22	789
Tertiaire principalement marchand hors intérim	35	27	25	30	36	35	61	55	71	172	116	11 553
Salariés agricoles	**3**	**0**	**1**	**1**	**1**	**1**	**3**	**2**	**2**	**4**	**5**	**309**
Tertiaire principalement non marchand	**3**	**–12**	**–6**	**–3**	**5**	**5**	**–10**	**–10**	**9**	**1**	**–19**	**8 029**
Non–salariés	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**4**	**4**	**4**	**15**	**8**	**2 861**
EMPLOI TOTAL	**50**	**18**	**16**	**23**	**33**	**31**	**67**	**40**	**64**	**341**	**107**	**28 055**

Prévision

(1) secteurs DE à MN + RU
Champ : France hors Mayotte
Source : Insee

L'intérim continuerait de baisser mais la progression de l'emploi tertiaire hors intérim resterait solide

L'emploi intérimaire s'est légèrement replié depuis le printemps et se retournerait sur l'ensemble de l'année 2018 (–22 000, après +123 000 en 2017). Particulièrement réactif aux fluctuations de l'activité, il s'est redressé plus tôt que les autres composantes de l'emploi pour dépasser en 2017 les niveaux élevés qu'il avait atteints avant la crise économique de 2008-2009 (*graphique 2*). Dans la lignée de 2018, l'intérim continuerait de diminuer modérément au premier semestre 2019 (–20 000, comme au second semestre 2018).

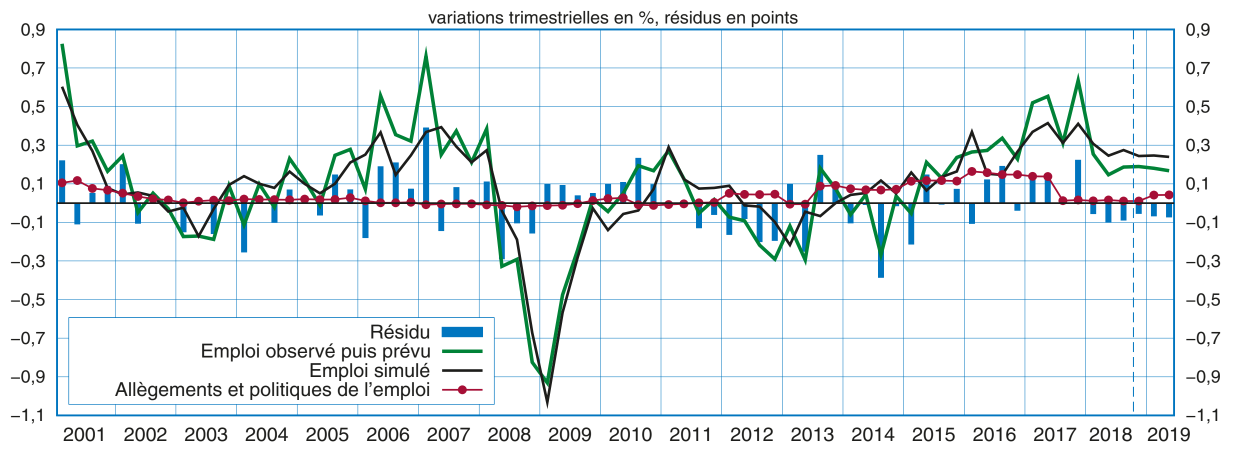
La progression de l'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim s'infléchirait en 2018 tout en restant solide (+116 000, après +172 000 en 2017). Au premier semestre 2019, les chefs d'entreprise du secteur demeurant optimistes sur l'évolution de leurs effectifs, l'emploi conserverait le même rythme (+71 000, *graphique 3*).

Au total, l'emploi dans le tertiaire principalement marchand (y compris intérim) augmenterait de 94 000 en 2018 (+59 000 au premier semestre 2018, puis +35 000 au second). La progression continuerait sur un rythme comparable en première moitié d'année 2019 (+51 000 emplois).

L'industrie perd de nouveau des emplois

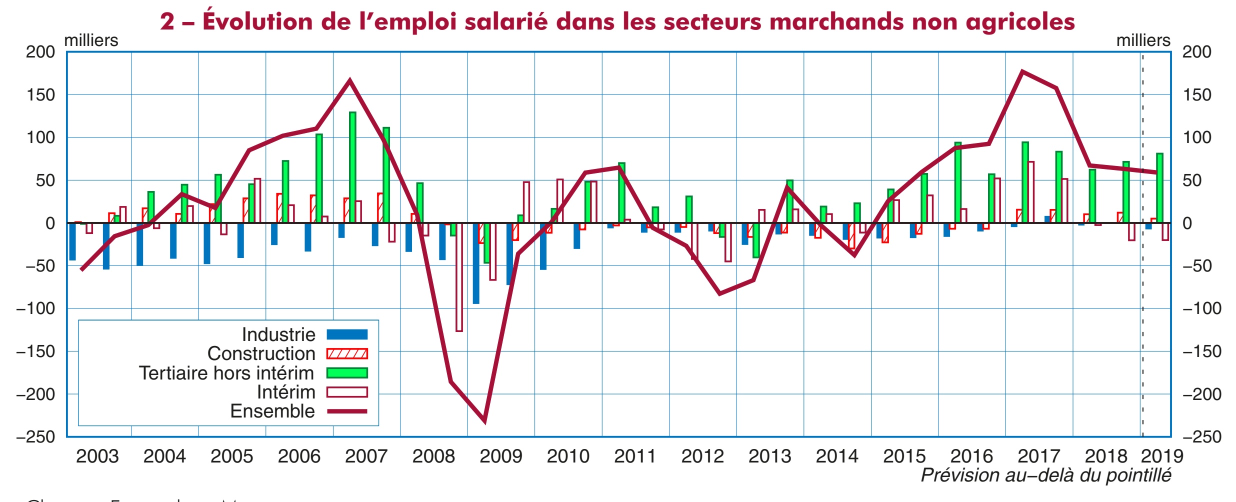
L'emploi dans l'industrie est resté stable début 2018. Sur l'année, il reculerait légèrement (–2 000) après s'être stabilisé en 2017 (-1 000). Les anticipations des industriels sur leurs effectifs suggèrent que l'emploi dans l'industrie continuerait de diminuer au cours des trimestres à venir (–7 000 au premier semestre 2019).

1 – Emploi salarié observé dans les secteurs marchands non agricoles, emploi simulé et résidu



Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan d'urgence pour l'emploi). Un résidu positif, comme en 2016, indique que l'emploi observé a évolué de façon plus favorable que ne le laissaient attendre ses déterminants, voir *dossier* de la *Note de conjoncture* de juin 2018.
Période d'estimation de l'équation : 1990–2015.
Champ : France hors Mayotte
Source : Insee

2 – Évolution de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles



Champ : France hors Mayotte
Source : Insee

L'emploi dans la construction continuerait de progresser

L'emploi salarié dans la construction avait diminué de façon quasi ininterrompue entre fin 2008 et fin 2016. Les pertes d'emploi se sont toutefois progressivement amoindries, et depuis début 2017, le secteur a renoué avec la croissance. En 2018, l'emploi dans la construction demeurerait dynamique (+21 000 emplois, après +28 000 en 2017). Dans les enquêtes de conjoncture, le jugement des chefs d'entreprise sur l'évolution des effectifs se détériore cependant dans les travaux publics et le bâtiment. Au premier semestre 2019, l'emploi dans la construction continuerait donc de progresser mais à un rythme moindre que le semestre précédent (+5 000 après +10 000).

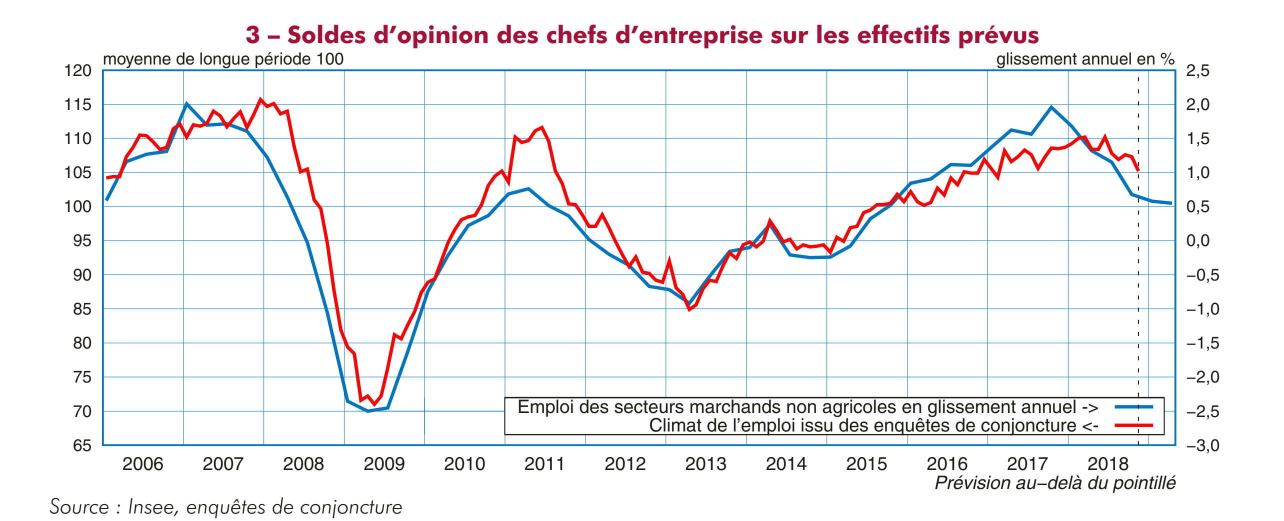
L'emploi non marchand ne reculerait plus

L'emploi non marchand diminuerait au second semestre 2018 (-10 000), pour le troisième semestre consécutif. La nette réduction du nombre de bénéficiaires de contrats aidés observée de mi-2017 à mi-2018 s'estomperait cependant en seconde partie d'année (*tableau 2*). L'emploi non marchand rebondirait un peu en première moitié d'année 2019, avec la montée en charge des « Parcours Emploi Compétences » et la création de 9 000 emplois non marchands.

L'emploi total augmenterait de 64 000 au premier semestre 2019

En tenant compte des non-salariés et des salariés agricoles, les créations nettes d'emploi tous secteurs confondus atteindraient 107 000 en 2018, soit nettement moins qu'en 2017 (+341 000). L'emploi total serait légèrement moins dynamique au second semestre (+40 000, après +67 000), du fait du ralentissement de l'emploi salarié marchand, et d'un emploi salarié non marchand toujours en baisse. Au premier semestre 2019, l'emploi total accélérerait légèrement (+64 000), porté par une croissance de l'activité modérée, et un léger effet favorable sur l'emploi de la transformation du CICE en réduction de cotisations sociales. ■

3 – Soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur les effectifs prévus



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

Tableau 2 - Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés et de service civique dans le secteur non marchand

en milliers

	Variations trimestrielles						Variations semestrielles					Variations annuelles	
	2018				2019		2017		2018		2019	2017	2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	S1	S2	S1	S2	S1		
Contrats aidés non marchands, hors ACI:	–34	–25	–8	–1	–5	2	7	–75	–58	–8	–3	–67	–66
Emplois d'avenir	–10	–8	–8	–5	–3	–3	–8	–23	–18	–13	–5	–31	–31
Contrat unique d'insertion (CUI-CAE)	–54	–53	–44	–25	–6	–1	6	–77	–106	–69	–7	–71	–175
Parcours emploi compétences (PEC) (*)	22	28	39	23	–2	4	0	0	50	62	2	0	112
Ateliers et chantiers d'insertion (ACI)	**–2**	**0**	**–3**	**1**	**3**	**–2**	**1**	**2**	**–2**	**–1**	**1**	3	–3
Services civiques	**1**	**0**	**4**	**2**	**–1**	**–4**	**10**	**4**	**1**	**6**	**–4**	**14**	**7**
TOTAL	**–43**	**–32**	**–11**	**–4**	**–8**	**–5**	**9**	**–93**	**–75**	**–15**	**–12**	**–84**	**–90**

Prévision

Note : y compris avenants de reconduction
(*) À partir de janvier 2018, les nouvelles entrées en contrats aidés non marchands se font principalement en « Parcours emploi compétences » (PEC) à la place des anciens CUI–CAE et des emplois d'avenir.
Champ : France hors Mayotte
Sources : Dares, tableau de bord des politiques de l'emploi, calculs Insee

Fin 2018, les entreprises pointent le manque de main-d'œuvre compétente comme principale barrière à l'embauche, plus encore que début 2017

Depuis janvier 2017, les entreprises sont interrogées dans les enquêtes de conjoncture sur l'existence de barrières les empêchant d'embaucher du personnel supplémentaire : la moitié d'entre elles déclarent faire face à de telles barrières. De début 2017 à fin 2018, cette proportion est restée globalement stable. Cependant, le type des barrières ressenties a évolué. Les entreprises sont plus nombreuses à signaler l'indisponibilité de main-d'œuvre compétente alors que l'incertitude sur la situation économique et les barrières liées à la réglementation sont moins mises en avant.

De nouvelles questions sur les barrières à l'embauche depuis début 2017

Depuis janvier 2017, environ 10 000 entreprises de l'industrie, des services et du bâtiment sont interrogées chaque trimestre dans les enquêtes de conjoncture sur les éventuelles barrières les empêchant d'embaucher davantage de salariés en CDI ou en CDD de longue durée. Le champ de ces enquêtes représente environ 70 % de l'emploi salarié marchand non agricole, ne couvre pas le commerce et les « autres activités de services »[1]. Les questions complètent celles sur l'évolution passée et prévue des effectifs ainsi que sur les difficultés de recrutement (*tableau 1*).

En 2017, la moitié des entreprises interrogées signalaient des barrières à l'embauche : ces entreprises freinées dans leurs recrutements représentaient, en octobre 2017, 50 % de l'emploi salarié total des secteurs considérés (Dortet-Bernadet, 2017). De début 2017 à fin 2018, cette proportion est restée globalement stable. Par secteur, ce sont les entreprises du bâtiment qui se déclarent les plus freinées dans leur processus d'embauche, plutôt que celles de l'industrie et des services.

Certaines barrières sont liées et déclarées de façon groupée par les entreprises : les questions sur le niveau de réglementation (coûts financiers directs de licenciement, risques juridiques associés à la procédure de licenciement et incertitude sur la pérennité de la législation du travail) et les questions sur le coût du travail (coûts de recrutement, cotisations sociales trop élevées, niveau des salaires trop élevé) donnent souvent lieu à des réponses similaires et peuvent être regroupées en catégories spécifiques. Les barrières peuvent ainsi être classées selon quatre grands types : incertitude sur la situation économique, indisponibilité de main-d'œuvre compétente, coût du travail et réglementation. En 2017, les entreprises citaient en premier lieu l'indisponibilité d'une main-d'œuvre compétente. L'incertitude sur la situation économique était la deuxième barrière la plus souvent ressentie.

1. Cette catégorie de la nomenclature d'activités française comprend notamment les arts, spectacles et activités récréatives et les activités des ménages en tant qu'employeurs.

Depuis 2016, l'emploi marchand a augmenté, les difficultés de recrutement aussi

L'interrogation des entreprises dans les enquêtes de conjoncture quant aux barrières à l'embauche qu'elles ressentent s'inscrit dans un contexte spécifique de hausse de l'emploi salarié marchand. L'emploi croît à nouveau dans le secteur marchand non agricole depuis 2015, et a nettement accéléré de 2016 à 2017 (321 000 créations nettes d'emploi en 2017 après 180 000 en 2016). Sur l'ensemble de l'année 2018, les créations nettes d'emploi (+114 000) ralentiraient mais resteraient à un niveau supérieur à leur moyenne depuis 2004 (+50 000).

Tableau 1 – Questions sur les barrières à l'embauche dans les enquêtes de conjoncture : module de l'enquête sur l'activité dans l'industrie

QUESTIONS RELATIVES A LA MAIN-D'OEUVRE

Veuillez cocher d'une croix la case qui convient ou entourer la flèche correspondant à votre réponse

1. Les effectifs totaux de votre entreprise

a. Evolution au cours des 3 derniers mois	⇗	⇨	⇘
b. Evolution probable au cours des 3 prochains mois	⇗	⇨	⇘

2. Eprouvez-vous actuellement des difficultés de recrutement ? .... OUI ☐ NON ☐

3. Existe-t-il des barrières qui vous empêchent actuellement d'embaucher davantage de travailleurs en CDI ou en CDD de longue durée ? ....

OUI ☐ NON ☐ Sans objet ☐

Si OUI , quelles sont ces principales barrières ?

- incertitude sur la situation économique.......... ☐
- indisponibilité de main-d 'œuvre compétente.......... ☐
- coûts de recrutement.......... ☐
- cotisations sociales trop élevées.......... ☐
- niveau des salaires trop élevé.......... ☐
- coûts financiers directs de licenciement.......... ☐
- risques juridiques associés à la procédure de licenciement.......... ☐
- incertitudes sur la pérennité de la législation du travail.......... ☐
- autres.......... ☐

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

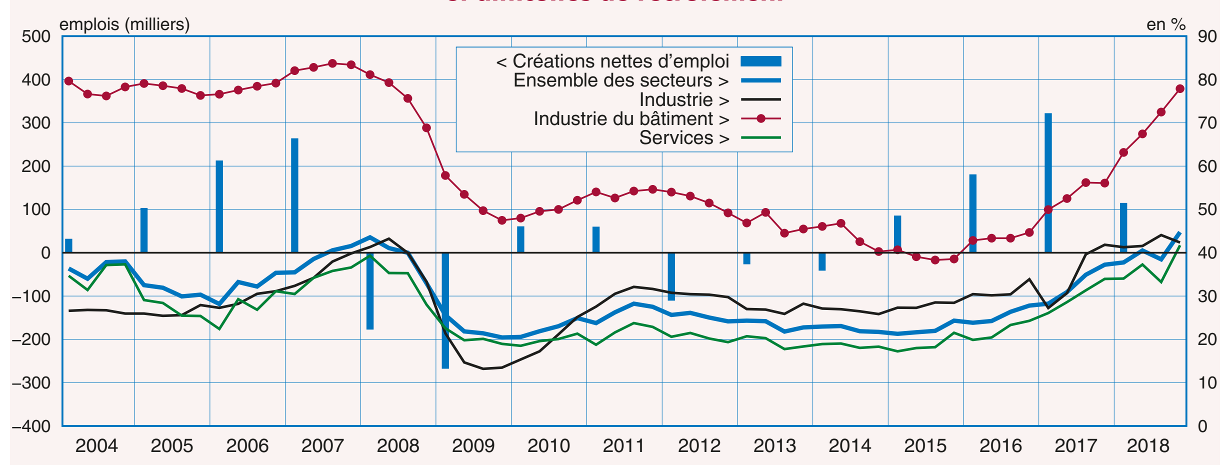
Ce dynamisme de l'emploi s'est accompagné d'une forte augmentation des difficultés ressenties par les entreprises pour recruter du personnel (*graphique 1*). Fin 2018, 45 % des entreprises de l'industrie, des services et du bâtiment déclarent rencontrer des difficultés de recrutement, contre 21 % début 2015. Les difficultés de recrutement ont retrouvé un niveau proche de celui atteint en 2008 dans ces trois secteurs.

De 2017 à 2018, l'indisponibilité de main-d'œuvre compétente est la barrière qui a le plus augmenté

Globalement, la proportion d'entreprises faisant face à des barrières à l'embauche est restée quasi stable depuis 2017 (*tableau 2*). Du deuxième trimestre 2017 au quatrième trimestre 2018[2], elle s'établit ainsi légèrement en deçà de la moitié. La part des différents types de barrières à l'embauche a en revanche sensiblement évolué (*graphique 2*).

À l'automne 2018, le manque de main-d'œuvre disponible reste la première barrière à l'embauche : elle est même plus souvent citée qu'auparavant. En effet, de début 2017 à fin 2018, une proportion nettement plus importante d'entreprises indiquent que l'indisponibilité de main-d'œuvre compétente les empêche d'embaucher davantage (+12 points). Cette hausse s'observe dans tous les secteurs mais est particulièrement marquée pour les entreprises du bâtiment (+21 points). À l'inverse, la proportion d'entreprises se déclarant freinées par l'incertitude sur la situation économique a fortement diminué (–8 points), même si elle se redresse un peu fin 2018,

1 - Emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles et difficultés de recrutement

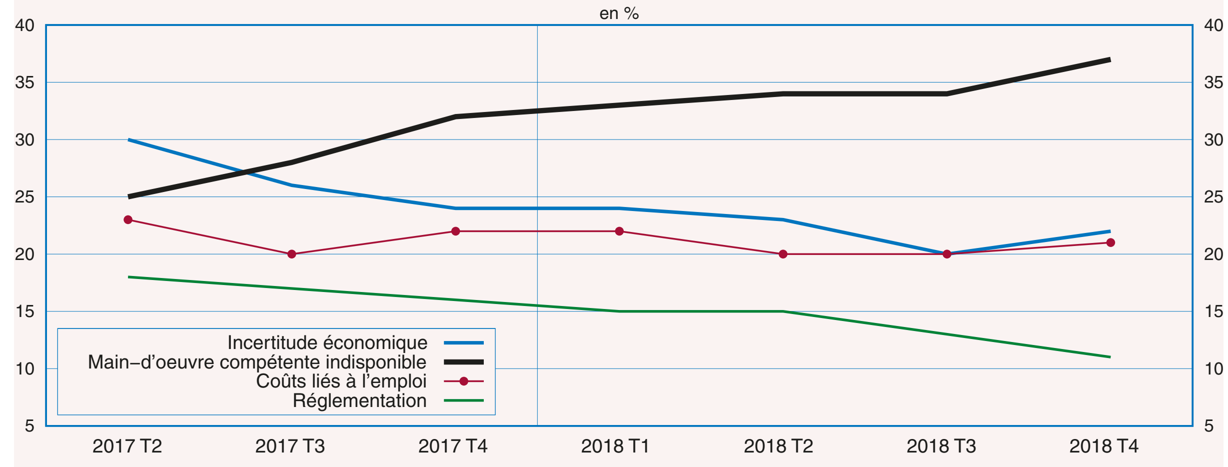


Lecture : Les courbes sectorielles indiquent la part (en %) des entrerises déclarant des difficultés de recrutement.

Note : Pour chaque secteur, les résultats sont pondérés par les effectifs des entreprises enquêtées ; la série sur l'ensemble des secteurs est obtenue en faisant une moyenne pondérée par les effectifs des trois séries sectorielles.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture et estimations d 'emploi.

2 - Évolution des différents types de barrières à l 'embauche



Note : les résultats sont pondérés par les effectifs des entreprises enquêtées. Plusieurs réponses sont possibles pour une même entreprise.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

sans doute en lien avec la recrudescence des incertitudes internationales. Là aussi, la tendance est très marquée pour les entreprises du bâtiment (–20 points entre début 2017 et fin 2018).

Ces évolutions sont concomitantes avec l'accélération de l'activité économique observée en 2017 et rejoignent les déclarations des entreprises quant à leurs contraintes de production : la proportion d'entreprises confrontées uniquement à des problèmes de demande a diminué à partir de 2016. Les difficultés d'offre, dont le manque de main-d'œuvre, excèdent ainsi les difficultés de demande depuis 2017 aussi bien dans l'industrie manufacturière que dans l'industrie du bâtiment et les services (*dossier : Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle*). Du côté des barrières à l'embauche, celle liée à l'indisponibilité de main-d'œuvre a dépassé en 2017 celle relevant de l'incertitude sur la situation économique et reste fin 2018 la barrière la plus fréquemment invoquée par les entreprises.

Les entreprises se disent moins limitées par le niveau des cotisations sociales mais légèrement plus par celui des salaires

La bonne tenue de l'activité s'est accompagnée d'une légère accélération des salaires nominaux : le salaire moyen par tête dans les branches marchandes non agricoles augmenterait ainsi de 2,0 % en 2018, après +1,7 % en 2017 et +1,2 % en 2016 (*fiche salaires*). Cette hausse nominale des salaires peut expliquer la légère augmentation de la proportion d'entreprises déclarant être empêchées d'embaucher du fait du niveau jugé « trop élevé » des salaires (+3 points).

La plus grande fréquence de la barrière liée au niveau des salaires est cependant compensée par la baisse de celle liée au niveau des cotisations sociales (–6 points). Au total, les barrières liées aux coûts de l'emploi (coût de recrutement, cotisations sociales et salaires) sont quasi stables.

Les entreprises signalent moins de barrières liées à la réglementation

L'ensemble des barrières liées à la réglementation sont moins ressenties fin 2018 que début 2017 (–7 points) dans un contexte marqué par l'adoption des ordonnances réformant le Code du travail en septembre 2017, avec en particulier l'assouplissement de certaines dispositions des procédures de licenciement. Les entreprises sont moins nombreuses à considérer les coûts financiers directs de licenciement, les risques juridiques associés à la procédure de licenciement et l'incertitude sur la pérennité de la législation du travail comme une barrière les empêchant d'embaucher. Cette baisse est plus marquée pour les petites et moyennes entreprises que pour les entreprises de plus grande taille. ■

2. La non-réponse est complétée lors du traitement statistique des réponses aux questions sur les barrières à l'embauche. Lorqu'une entreprise répond au module « barrière à l'embauche » lors d'une enquête et ne répond pas à ces questions la fois suivante, ses réponses à l'enquête précédente sont conservées. Par souci de comparabilité, les résultats du premier trimestre 2017 ne sont donc ni présentés ni commentés.

Tableau 2 - Part des entreprises citant chaque barrière à l 'embauche fin 2018 et évolution depuis début 2017

	Niveau fin 2018 (en %)				Évolution depuis début 2017 (en points)			
	Industrie	**Services**	**Bâtiment**	**Ensemble**	**Industrie**	**Services**	**Bâtiment**	**Ensemble**
Existence de barrières	58	44	72	**49**	6	1	-1	**2**
Incertitude sur la situation économique	26	20	34	**22**	-7	-6	-20	**-8**
Main-d'œuvre compétente indisponible	42	33	61	**37**	12	11	21	**12**
Coûts liés à l'emploi	20	21	32	**21**	-1	-2	-4	**-2**
Coûts de recrutement	7	11	12	**10**	1	5	3	**4**
Cotisations sociales trop élevées	14	12	25	**13**	-4	-6	-7	**-6**
Niveau des salaires trop élevé	7	9	12	**9**	2	3	4	**3**
Réglementation	12	9	22	**11**	-8	-7	-11	**-7**
Coûts de licenciement	7	5	13	**6**	-4	-5	-9	**-5**
Risques juridiques associés au licenciement	8	6	16	**7**	-7	-7	-10	**-7**
Incertitudes sur la pérennité de la législation du travail	7	6	13	**6**	-4	-4	-9	**-5**

Note : Une même entreprise peut citer plusieurs types de barrières à l'embauche.

Lecture : les entreprises industrielles constatant des barrières à l'embauche et citant l'incertitude sur la situation économique emploient 26 % des salariés du secteur (résultats obtenus en pondérant les réponses par les effectifs des entreprises). Elles étaient 33 % début 2017.

Champ : France, entreprises des secteurs de l'industrie de plus de 20 salariés, du bâtiment de plus de 10 salariés et des services marchands.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Bibliographie

Insee, « Que nous disent les entreprises sur les barrières à l'embauche ? », *Note de conjoncture*, juin 2017, p. 74-78.

Dortet-Bernadet V., « La moitié des entreprises signalent des barrières à l'embauche », *Insee Focus* n°106, décembre 2017. ■

La transformation du CICE en baisse de cotisations sociales au 1er janvier 2019 aurait un effet positif – mais limité et temporaire – sur l'emploi

Les effets du CICE sur l'emploi peuvent transiter par différents canaux...

Le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) a été mis en place en 2013. Il s'agit d'un crédit d'impôt dont bénéficient la plupart des entreprises, quel que soit leur secteur d'activité, et dont l'assiette est constituée par les salaires bruts versés au cours de l'année dans la limite de 2,5 Smic. Cette mesure visait à favoriser à la fois la compétitivité des entreprises – *via* notamment une hausse de leur taux de marge et de leur investissement – et l'emploi, grâce à une baisse du coût du travail. Pour 2013, le CICE représentait 4 % de la masse salariale comprise entre 1 et 2,5 Smic, puis 6 % à partir de 2014. Son taux a été temporairement augmenté à 7 % en 2017, puis ramené à 6 % en 2018.

Le CICE est versé aux entreprises de manière différée. Les rémunérations versées par l'entreprise au cours de l'année N lui donnent droit à un avantage fiscal qui est perçu au plus tôt pendant l'année N+1. Au moment de la liquidation de l'impôt sur les sociétés (IS) en avril N+1 pour la majorité des entreprises, impôt dont l'assiette est constituée des bénéfices de l'entreprise, celle-ci peut utiliser son CICE pour réduire le montant d'IS à payer. En pratique, le CICE acquis au titre de l'année N peut cependant se trouver étalé entre les années N+1 et N+4. En effet, dans le cas où son montant dépasse l'impôt sur les sociétés dû par l'entreprise une année donnée, le CICE est dit « reportable » pendant 3 ans. Le solde de CICE non utilisé est restitué par l'administration fiscale au plus tard en N+4.

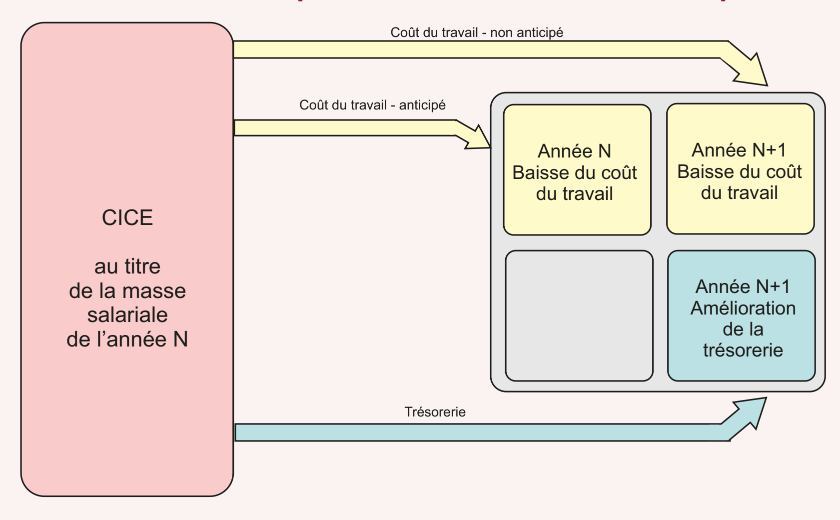
L'effet du CICE sur l'emploi peut transiter par deux canaux économiques : baisse ciblée du coût du travail ou amélioration de la trésorerie. Le CICE est une mesure hybride : son assiette est constituée de masse salariale, ce qui le rapproche d'une baisse de coût du travail. Sa mécanique fiscale et comptable l'identifie cependant à un crédit d'impôt sur les bénéfices, qui vient, de manière générale, améliorer la trésorerie de l'entreprise. Du fait de la nature du dispositif, il est donc délicat de savoir comment les entreprises ont considéré le CICE.

D'un point de vue théorique, ces deux canaux n'ont pas le même effet sur l'emploi. À montant donné, une baisse du coût du travail enrichit davantage la croissance en emploi qu'une mesure favorable à la trésorerie car elle vient déformer l'arbitrage capital / travail en faveur du travail. Cet effet est d'autant plus important que ces deux facteurs de production sont substituables. *A contrario*, une mesure de trésorerie (analogue à une réduction de l'impôt sur les sociétés) a un effet plus diffus, l'entreprise pouvant décider d'utiliser ce surcroît de liquidité pour redistribuer, embaucher, épargner ou investir (*figure 1*).

Le CICE peut agir dès l'année N si les entreprises anticipent totalement l'avantage fiscal, ou seulement à partir de l'année N+1 si elles sont plus sensibles à son versement effectif. Les entreprises sont d'autant moins en mesure d'anticiper l'avantage du CICE dès l'année N qu'elles sont contraintes financièrement (situation de trésorerie fragile ou accès au crédit limité). L'incitation à l'embauche (ou à l'investissement, à la baisse des prix ou à la hausse des salaires etc.) peut, dès lors, être nulle la première année. Les dispositifs de « préfinancement » bancaires du CICE, proposés dès 2013, sont destinés à lever, en partie, cette contrainte financière. D'après le rapport 2018 du comité de suivi du CICE, à la mi–2018, ils ont concerné majoritairement des entreprises fragiles pour un montant de créances cumulées de 13,8 milliards d'euros depuis 2013, soit 12,4 % de la créance totale de CICE.

Au 1er janvier 2019, le CICE sera remplacé par une baisse de cotisations sociales à la charge des employeurs d'un montant équivalent. En 2019, les entreprises verseront des cotisations réduites de 6 % sur les salaires compris entre 1 et 2,5 Smic (soit une

1 – Canaux et temporalité des effets du CICE sur l'emploi



Source : Insee

réduction de 20,4 Md€[1]). Par ailleurs, elles percevront le CICE acquis au titre des rémunérations versées en 2018 (20,2 Md€[2]). L'année 2019 sera donc « double » en termes de dépenses publiques, mais son effet en termes d'incitation à l'emploi est incertain.

… mais il est difficile de les mesurer

Plusieurs évaluations des effets du CICE sur l'emploi ont été réalisées depuis son instauration. Sur données microéconomiques, les effets estimés et cumulés sur l'emploi entre 2013 et 2015 s'étaleraient entre 0 et 255 000 emplois sauvegardés ou créés (voir Rapport 2018 du comité de suivi du CICE). En prenant en compte les effets de bouclage macroéconomique, certaines estimations suggèrent que le CICE aurait permis de sauvegarder ou créer sur la même période entre 110 000 et 281 000 emplois (voir Ducoudré et Yol, 2018). Enfin, l'effet total du CICE sur l'emploi retenu en prévision dans les *Notes de conjoncture* était initialement d'environ 300 000 emplois à long terme (voir *Note de Conjoncture*, décembre 2013), dont 215 000 emplois sur la période 2013-2018. La diversité des résultats obtenus traduit en tout état de cause l'incertitude des effets du dispositif sur l'emploi.

Il est possible de relire la dynamique de l'emploi salarié constatée entre 2013 et 2017 et de la comparer aux effets estimés *ex ante* du CICE. Pour cela, on construit une variante « sans CICE » de l'équation de prévision utilisé à l'Insee pour l'emploi salarié marchand (*Note de conjoncture*, juin 2018). Sur la période 2013-2017 :

- on suppose que la croissance de la valeur ajoutée est parfaitement connue ;

- on prend en compte les mesures de politique publique ayant un effet d'enrichissement de la croissance en emploi à l'exception du CICE (ie. Pacte de responsabilité et de solidarité et prime à l'embauche dans les PME), et on suppose que leur effet sur l'emploi est correctement estimé.

Sous ces hypothèses, on s'intéresse à l'écart constaté sur la période 2013-2017 entre cette simulation et l'emploi réellement observé, qu'on appelle « résidu inexpliqué ». Il recouvre deux éléments qu'il n'est pas possible de séparer : d'une part les erreurs de prévision inhérentes au modèle, d'autre part l'effet du CICE sur l'emploi, constaté au niveau macro-économique. Ce résidu est comparé aux effets *ex ante* du CICE retenus dans les prévisions des *Notes de conjoncture* depuis 2013 (*figure 2*).

Cet exercice aux hypothèses fortes ignore de nombreux facteurs ayant pu affecter le lien entre croissance du PIB et emploi ; il ne permet donc pas de conclure de manière quantitative. *A minima*, on remarque que la progression de l'emploi en 2013 et 2014 ne semble pas refléter un effet significatif du CICE. Cette observation pourrait donc plaider pour un effet du CICE plutôt non anticipé par les entreprises, du moins au début du dispositif. Les conditions de financement des entreprises étaient plus dégradées en 2013 qu'aujourd'hui (taux de marge à son plus bas niveau depuis plus de 20 ans, contraintes financières plus fortes), ce qui pourrait expliquer ce résultat. Pour les années ultérieures, l'évolution de l'emploi apparaît en relative cohérence avec les prévisions des effets *ex ante* du CICE sur l'emploi.

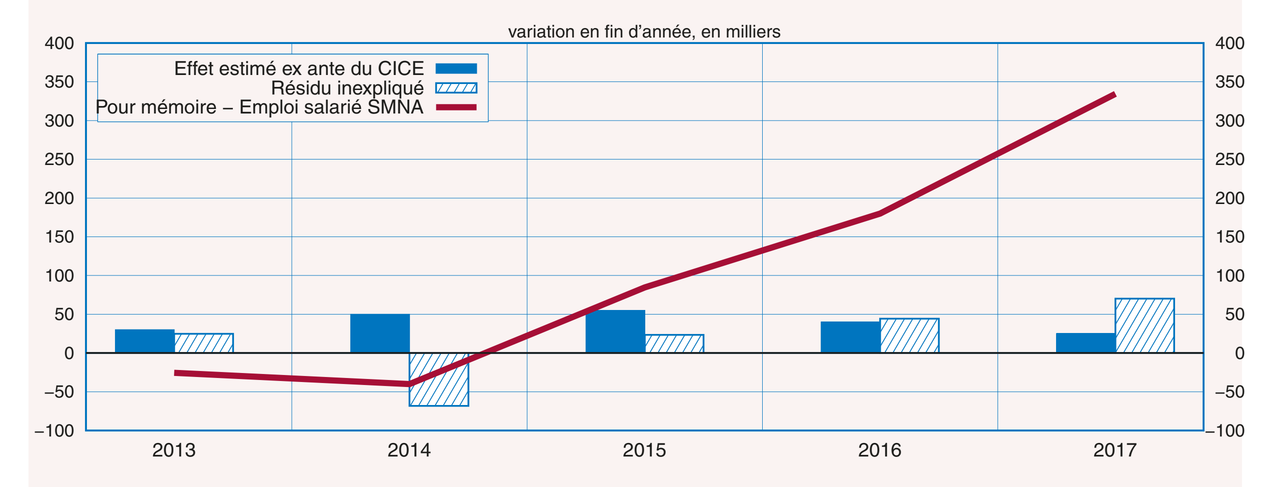
L'effet sur l'emploi de la transformation du CICE dépend de la façon dont les entreprises considèrent le CICE…

Si celui-ci était vu comme un crédit d'impôt, le basculement serait nécessairement et durablement favorable à l'emploi puisqu'il reviendrait à instaurer, en lieu et place d'un crédit d'impôt, une baisse explicite du coût du travail.

Si au contraire le CICE est déjà perçu comme une baisse effective du coût du travail, le basculement aura un effet moindre sur l'emploi, et en particulier un effet nul à terme, la baisse des cotisations sociales prenant *in fine* le relais du CICE.

1. Source : Rapport économique, social et financier 2019
2. Source : France Stratégie (2018), « Rapport 2018 du comité de suivi du CICE »

2 – Résidu constaté *vs* effets estimés *ex ante* du CICE



Note : les résidus inexpliqués sont les résidus hors effets estimés du Pacte de Responsabilité et de Solidarité et de la Prime à l'Embauche. L'effet estimé ex ante du CICE correspond à des effets d'enrichissement de la croissance en emploi hors effet sur l'emploi lié au surcroît d'activité économique (mesuré par le PIB).

Source : Insee

… mais également de l'anticipation par les entreprises de la perception du crédit versé

Dans un cas polaire où le CICE serait vu par l'ensemble des entreprises comme une baisse non anticipée du coût du travail, le basculement conduirait à une double réduction de ce coût en 2019, l'une liée au CICE versé au titre de la masse salariale de 2018 et l'autre liée à la baisse ciblée des cotisations sociales employeurs en 2019.

Dans le cas polaire opposé où toutes les entreprises considéreraient le CICE comme une baisse anticipée du coût du travail, le basculement n'introduirait pas de différence particulière par rapport à une pérennisation du CICE.

Compte tenu de la difficulté à ce stade de s'orienter vers un cas plutôt que l'autre, une hypothèse médiane a été retenue consistant à assimiler le CICE à une baisse ciblée du coût du travail, pour moitié non anticipée (et donc contemporaine) et pour moitié anticipée. Cette hypothèse se situe par ailleurs dans la continuité des chiffrages relatifs à ce dispositif, tels qu'intégrés dans les prévisions des *Notes de conjoncture* et dont la comparaison précédente avec l'évolution observée de l'emploi montre qu'il s'agit d'une hypothèse sans doute acceptable.

L'effet de la transformation peut être estimé à l'aide du modèle Mésange[3]

En écart à un scénario où le CICE aurait été pérennisé, et suivant cette hypothèse médiane, le basculement aurait le même effet sur l'emploi qu'une baisse ponctuelle non anticipée du coût du travail en 2019, d'environ 10 Md€ et ciblée sur les salaires inférieurs à 2,5 Smic[4]. Celle-ci conduirait ainsi à un effet favorable sur l'emploi en 2019, atteignant un pic en 2020 compte tenu de ses effets de diffusion, et s'annulant à terme. L'effet sur l'activité suivrait la même dynamique.

Plus précisément, l'effet sur l'emploi se situerait à hauteur de 50 000 emplois en moyenne sur 2019–2021. Cet effet proviendrait d'une part d'un surcroît d'activité économique, et d'autre part de l'enrichissement de la croissance en emploi, lequel se traduirait, en particulier, par environ 30 000 emplois en moyenne sur 2019-2021 (*tableau*). Cette estimation est toutefois à prendre avec précaution compte tenu de l'hypothèse effectuée sur la façon dont le CICE est considéré par les entreprises. Par ailleurs, l'effet mesuré se concentre sur la bascule du CICE *stricto sensu* et n'inclut pas des mesures complémentaires à cette bascule. ■

Effet sur l'emploi de la transformation du CICE en baisse de cotisations sociales

En écart à un scénario de pérennisation du CICE ancien format	2019	2020	2021
Emploi (en milliers)	+40	+70	+40
Dont : enrichissement de la croissance en emploi	*+30*	*+40*	*+30*

Lecture : hors effet sur l'emploi lié au surcroît d'activité économique (mesuré par le PIB), la transformation du CICE en baisse de charges entraînerait un surcroît d'environ 30 000 emplois en 2019 par rapport à une situation où il aurait continué à exister sous son ancien format de crédit d'impôt et de 40 000 emplois si l'on y ajoute l'effet sur l'emploi lié au surcroît d'activité économique. En 2020, cet écart augmenterait à +40 000 emplois (resp. +70 000 en incluant l'effet lié au surcroît de PIB) avant de revenir à +30 000 emplois en moyenne en 2021 (resp. +40 000).
Source : modèle Mésange, Insee.

3. Modèle macroéconomique de l'économie française co–développé par l'Insee et la DG Trésor. Sa nouvelle version, publiée en mai 2017, intègre notamment une désagrégation du marché du travail en travailleurs qualifiés et peu qualifiés, adaptée à l'évaluation de politiques ciblées de baisse du coût du travail. Voir Bardaji et al. (2017).
4. En effet, la pérennisation du CICE reviendrait à une diminution ciblée du coût du travail d'environ 20 Md€ dès 2019, résultante pour chaque année de l'effet anticipé et non anticipé par les entreprises. La transformation du CICE revient quant à elle à une baisse équivalente et ciblée des cotisations sociales employeurs à compter de 2019 également, associée à l'effet non anticipé du CICE versé au titre des salaires de 2018 (baisse ciblée du coût du travail à hauteur de 10 Md€).

Bibliographie

Bardaji J., Campagne B., Khder M.-B., Lafféter Q. et Simon O. (2017) « Le modèle macroéconomique Mésange : réestimation et nouveautés », *document de travail* G 2017 / 04, Insee.
Beatriz M., Marrakchi A. et de Waroquier de Puel Parlan S. (2018) « Ralentissement de la productivité et prévision de l'emploi en France », *dossier de la Note de conjoncture*, juin.
Ducoudré, B., et Yol, N. (2018), « Evaluation de l'impact du CICE par une méthode hybride et utilisation de l'information macro-sectorielle », Sciences Po OFCE, *working paper* n°30.
France Stratégie (2018) « R apport 2018 du comité de suivi du CICE ».
Insee (2013) « Quels effets attendre du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) en 2014 ? », éclairage de la *Note de conjoncture*, p. 74–76, décembre. ■

Chômage

Au troisième trimestre 2018, le taux de chômage au sens du BIT en France (hors Mayotte) demeure à 9,1 %, après une baisse de 0,1 point entre les premier et deuxième trimestres. Sur un an, il baisse de 0,5 point.

À l'horizon de la prévision, mi-2019, la hausse de l'emploi serait supérieure à celle de la population active, faisant ainsi diminuer légèrement le taux de chômage : il s'établirait à 9,0 % à la fin du premier semestre 2019, soit 0,1 point de moins que mi-2018.

Le taux de chômage est resté stable au troisième trimestre 2018 mais a baissé sur un an

Au troisième trimestre 2018, le nombre de chômeurs a augmenté de 21 000 (*tableau*) mais le taux de chômage est resté stable (*graphique*) à 9,1 % en France (hors Mayotte), après une baisse de 0,1 point au deuxième trimestre. Sur un an, le taux de chômage a diminué de 0,5 point (–134 000 chômeurs).

En France métropolitaine, le halo autour du chômage[1] est quasiment stable entre les deuxième et troisième trimestres 2018 (+8 000). Il a augmenté de 48 000 personnes sur un an.

Le taux de chômage des jeunes a augmenté au troisième trimestre 2018

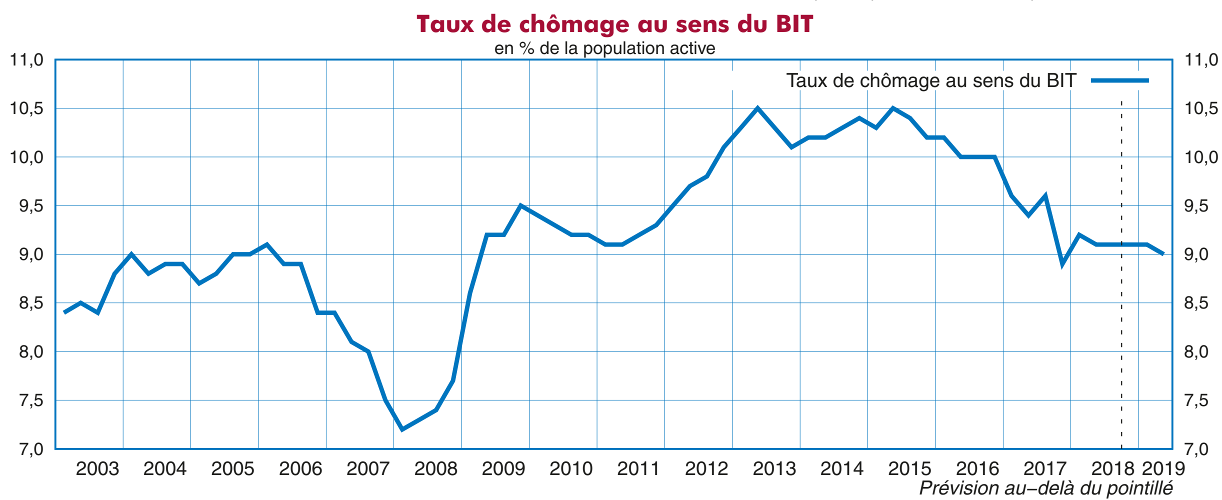
Au troisième trimestre 2018, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 20,6 % en France métropolitaine. Malgré une augmentation de 0,4 point par rapport au trimestre précédent, il a baissé de 0,9 point sur un an. La hausse est plus prononcée pour les jeunes hommes, dont le taux de chômage a augmenté de 1,0 point. Le taux de chômage de la population d'âge intermédiaire (25–49 ans) s'est maintenu à 8,2 %. Il a diminué de 0,7 point par rapport au troisième trimestre 2017. Enfin, celui des 50 ans et plus, à 6,1 %, a baissé de 0,2 point sur le trimestre et de 0,3 point sur un an.

Le taux de chômage en baisse pour les femmes

Entre les deuxième et troisième trimestres 2018, le taux de chômage des femmes a un peu diminué (–0,1 point), atteignant 8,7 %, alors que celui des hommes, à 8,9 %, a légèrement augmenté, (+0,1 point). Sur un an, la baisse du taux de chômage est néanmoins de même ampleur pour les hommes et les femmes (–0,5 point).

1. Le halo autour du chômage est composé de personnes inactives au sens du BIT, mais dans une situation relativement proche du chômage : il s'agit des personnes qui recherchent un emploi mais qui ne sont pas disponibles, et des personnes qui souhaitent travailler mais qui ne recherchent pas activement un emploi, qu'elles soient disponibles ou non.

Taux de chômage au sens du BIT



Champ : France (hors Mayotte), population des ménages, personnes de 15 ans ou plus
Source : Insee, enquête Emploi

Le taux de chômage diminuerait légèrement d'ici mi-2019

En 2018, l'emploi total a augmenté deux fois moins vite qu'en 2017. Par ailleurs, en l'absence de nouveau recul de l'âge de départ à la retraite, la croissance spontanée de la population active (c'est-à-dire son évolution tendancielle, avant prise en compte des effets des politiques publiques et des effets de flexion) serait un peu moins importante en 2018 qu'en 2017 et 2016. Au total, le taux de chômage garderait au quatrième trimestre 2018 et au premier trimestre 2019 le niveau mesuré les deux trimestres précédents (9,1 %). Au premier semestre 2019, la population active serait légèrement freinée par la montée en charge progressive du plan d'investissement dans les compétences, des personnes en formation n'étant temporairement plus comptées au sein de la population active. À l'horizon de la prévision, le taux de chômage diminuerait légèrement à nouveau : il s'établirait à 9,0 % de la population active mi-2019, soit 0,1 point de moins qu'un an auparavant. ■

Évolution de la population active, de l'emploi et du chômage

en milliers cvs et en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles			
	2017				**2018**				**2019**		**2016**	**2017**	**2018**	**2019 S1**
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**				
Population des 15-64 ans	1	1	1	1	–5	–5	–5	–5	3	3	–22	3	–21	6
Population des 15-59 ans	–3	–3	–3	–3	–6	–6	–6	–6	–3	–3	4	–11	–24	–5
Population active	**–66**	**77**	**122**	**–127**	**163**	**–9**	**38**	**22**	**17**	**8**	**173**	**7**	**214**	**25**
dont :														
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	*23*	*23*	*23*	*23*	*21*	*21*	*21*	*21*	*18*	*18*	*103*	*91*	*83*	*35*
(b) Effets de flexion estimés	*5*	*5*	*5*	*5*	*0*	*0*	*0*	*0*	*2*	*2*	*8*	*21*	*–1*	*5*
(c) Effets estimés des politiques publiques	*7*	*9*	*8*	*–1*	*4*	*–3*	*1*	*1*	*–3*	*–12*	*–29*	*24*	*3*	*–15*
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	–101	40	86	–154	138	–27	17	0	0	0	91	–130	129	0
Emploi	**69**	**97**	**70**	**73**	**75**	**34**	**17**	**20**	**28**	**32**	**227**	**310**	**145**	**60**
Rappel : Emploi en fin de période (*cf. fiche « Emploi »*)	101	94	46	100	50	18	16	23	33	31	218	341	107	64
Chômage BIT	**–135**	**–20**	**52**	**–200**	**88**	**–43**	**21**	**2**	**–12**	**–24**	**–54**	**–303**	**69**	**–35**
	Moyenne trimestrielle										Moyenne au dernier trimestre de la période			
Taux de chômage BIT (%) France (y compris Dom)	9,6	9,4	9,6	8,9	9,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,0	10,0	8,9	9,1	9,0

Prévision

Notes :

– la ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau ;

– emploi et chômage ne sont pas estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1% de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

– en (a), la contribution de la démographie et des comportements d'activité tendanciels intègre tous les effets des réformes des retraites, jusqu'à celle de 2014 incluse.

Champ : France (hors Mayotte pour l'emploi, le chômage et les effets estimés des politiques publiques)

Source : Insee

Prix à la consommation

En novembre 2018, l'inflation s'élève à +1,9 % sur un an. D'ici juin 2019, elle s'abaisserait à +1,0 %. Le ralentissement des prix de l'énergie et du tabac contribuerait principalement à cette baisse, qui serait renforcée par le gel annoncé de la fiscalité énergétique et des tarifs du gaz et de l'électricité. Hors tabac, l'inflation s'abaisserait à +0,9 % contre +1,9 % en octobre. L'inflation sous-jacente[1], peu dynamique tout au long de l'année 2017, s'est redressée en 2018 (+0,8 % en octobre 2018, contre +0,5 % en moyenne en 2017). D'ici juin 2019, elle augmenterait, à +1,2 % sur un an. Le dynamisme des salaires nominaux soutiendrait la hausse des prix dans les services. Les prix des produits manufacturés resteraient quant à eux peu dynamiques.

L'inflation d'ensemble baisserait en juin 2019

En novembre 2018, l'inflation d'ensemble diminue par rapport à octobre, à +1,9 % sur un an (*graphique 1*). Les prix de l'énergie ralentissent (+11,2 % après + 13,8 %), tandis que ceux des produits manufacturés reculent un peu moins (–0,3 % après –0,4 %). Les prix des services augmentent de 1,0 %, après +1,2 % en octobre ; ceux des produits alimentaires ralentissent (+1,9 % après +2,2 %).

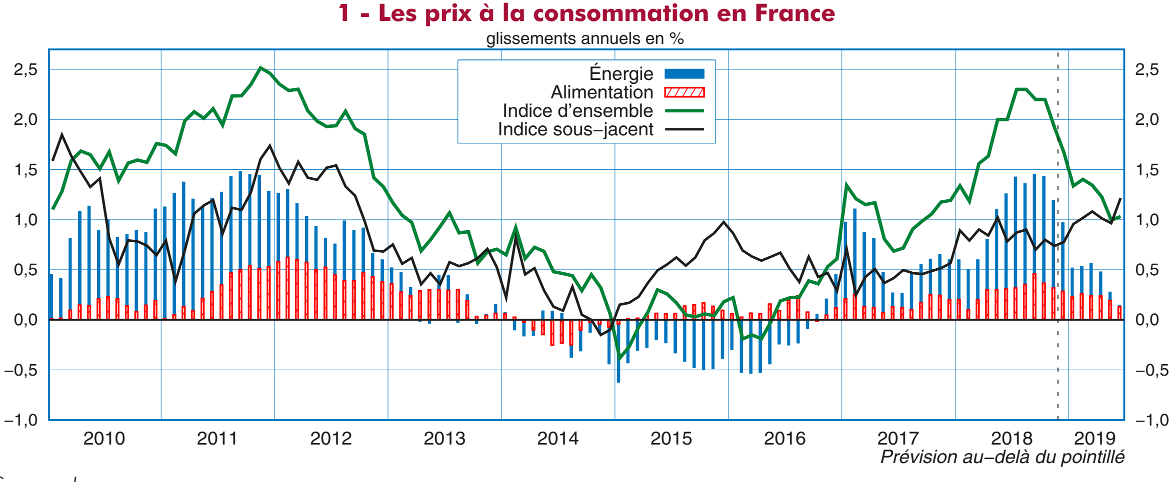
L'inflation d'ensemble diminuerait au premier semestre 2019 pour s'établir à +1,0 % en juin 2019 (*tableau*). L'inflation énergétique diminuerait fortement, à +0,1 % sur un an en juin 2019, après +11,2 % en novembre 2018, tandis que les prix du tabac ralentiraient par effet de base (+7,1 % après +14,5 % en novembre 2018). Les prix des produits alimentaires seraient moins dynamiques en juin 2019 qu'en novembre 2018 (+0,8 % après +1,9 %). Les prix des services, quant à eux, accéléreraient à +1,5 %.

L'inflation énergétique diminuerait fortement

La hausse des prix de l'énergie s'est fortement accentuée au troisième trimestre 2018 et s'est maintenue à des niveaux élevés par la suite (+11,2 % en novembre, après +13,8 % sur un an en octobre), en lien avec la remontée du cours du pétrole brut qui a dépassé les 80 $ par baril en septembre. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent stable à 60 $, l'inflation énergétique diminuerait très nettement d'ici juin 2019. La suppression de la hausse de la fiscalité des produits énergétiques, initialement prévue pour janvier 2019, ainsi que le gel des tarifs de l'électricité et du gaz contribueraient à cette baisse. L'inflation énergétique s'établirait alors à +0,1 % sur un an en juin 2019.

1. L'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee est estimé en retirant de l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais et les tarifs publics, et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

1 - Les prix à la consommation en France



Source : Insee

Les prix du tabac ralentiraient tout en restant dynamiques

En novembre 2018, l'augmentation des prix du tabac atteint 14,5 % sur un an. La hausse de fiscalité prévue en mars 2019 étant moins forte que celle de l'hiver 2018, et sous l'hypothèse que les fabricants ne modifient pas leurs marges, les prix du tabac ralentiraient par effet de base d'ici juin 2019 (+7,1 %).

Les prix des produits alimentaires décéléreraient

L'inflation alimentaire diminuerait d'ici juin 2019, à +0,8 % contre +1,9 % en novembre 2018. Le glissement annuel des prix des produits frais a nettement accéléré après l'été (+11,2 % en septembre), du fait notamment de la sécheresse, qui a pesé sur l'offre. Il resterait élevé au quatrième trimestre 2018 (+3,9 % en décembre), puis s'abaisserait progressivement pour s'établir à –1,5 % en juin 2019, sous l'hypothèse de conditions normales de production pour les saisons à venir. Par ailleurs, au moment où s'achève la rédaction de cette *Note de conjoncture* a été publiée l'ordonnance issue de la loi "Agriculture et Alimentation" relative au relèvement du seuil de revente à perte et à l'encadrement des promotions. Ces mesures pourraient jouer à la hausse sur les prix des produits alimentaires.

Hors produits frais, l'inflation alimentaire est restée dynamique en 2018, portée en particulier par les prix des produits laitiers, des produits céréaliers et de la viande. Elle s'établit à +1,4 % en novembre 2018 et diminuerait d'ici juin 2019 à +1,2 %.

Les prix des produits manufacturés seraient stables

Les prix des produits manufacturés seraient stables en juin 2019, après une légère baisse en novembre 2018 (–0,3 % sur un an). Les prix des « autres produits manufacturés » (hors habillement et biens de santé) augmenteraient un peu (+0,4 % sur un an en juin 2019, après +0,2 % en novembre), essentiellement sous l'effet de l'abaissement du seuil d'application du malus écologique pour les automobiles en janvier 2019.

Après avoir augmenté en été, les prix dans l'habillement-chaussures étaient quasi stables en novembre (–0,1 %). D'ici juin 2019, ils gagneraient un peu de vigueur (+0,6 %), suivant l'évolution des cours des fibres textiles importées et sous l'hypothèse d'un calendrier des soldes inchangé[2].

2.Une réduction de la durée des soldes à quatre semaines (au lieu de six actuellement) est envisagée mais ne serait pas forcément mise en œuvre dès les soldes d'hiver 2019.

Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2018)	Octobre 2018		Novembre 2018		Décembre 2018		Juin 2019		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2017	2018
Alimentation (16,3 %)	**2,2**	**0,4**	**1,9**	**0,3**	**1,8**	**0,3**	**0,8**	**0,1**	**1,0**	**1,8**
Produits frais (2,4 %)	*7,0*	*0,2*	*5,0*	*0,1*	*3,9*	*0,1*	*–1,5*	*0,0*	*3,3*	*4,8*
Hors produits frais (13,8 %)	*1,4*	*0,2*	*1,4*	*0,2*	*1,4*	*0,2*	*1,2*	*0,2*	*0,6*	*1,3*
Tabac (1,9 %)	**16,8**	**0,3**	**14,5**	**0,3**	**12,8**	**0,2**	**7,1**	**0,1**	**2,7**	**14,2**
Produits manufacturés (25,9 %)	**–0,4**	**–0,1**	**–0,3**	**–0,1**	**–0,2**	**–0,1**	**0,0**	**0,0**	**–0,6**	**–0,2**
Habillement-chaussures (4,2 %)	*0,0*	*0,0*	*–0,1*	*0,0*	*–0,4*	*0,0*	*0,6*	*0,0*	*0,0*	*0,1*
Produits santé (4,3 %)	*–2,3*	*–0,1*	*–2,2*	*–0,1*	*–1,9*	*–0,1*	*–2,0*	*–0,1*	*–2,1*	*–2,2*
Autres produits manufacturés (17,5 %)	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*0,0*	*0,2*	*0,0*	*0,4*	*0,1*	*–0,2*	*0,2*
Énergie (7,8 %)	**13,8**	**1,1**	**11,2**	**0,9**	**8,7**	**0,7**	**0,1**	**0,0**	**6,2**	**9,8**
Produits pétroliers (4,1 %)	*20,7*	*0,8*	*14,8*	*0,6*	*10,2*	*0,4*	*–3,7*	*–0,1*	*10,3*	*14,8*
Services (48,1 %)	**1,2**	**0,6**	**1,0**	**0,5**	**1,0**	**0,5**	**1,5**	**0,7**	**1,0**	**1,2**
Loyers-eau (7,6 %)	*–0,3*	*0,0*	*–0,3*	*0,0*	*–0,3*	*0,0*	*0,9*	*0,1*	*0,4*	*0,1*
Santé (6,2 %)	*0,3*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*–0,1*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*1,3*	*1,0*
Transports (2,8 %)	*0,5*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*0,2*	*0,0*	*1,8*	*0,1*	*2,0*	*0,8*
Communications (2,2 %)	*–1,9*	*0,0*	*–3,6*	*–0,1*	*–3,7*	*–0,1*	*–3,9*	*–0,1*	*–3,5*	*–0,9*
Autres services (29,2 %)	*2,1*	*0,6*	*2,0*	*0,6*	*2,1*	*0,6*	*2,3*	*0,7*	*1,4*	*1,8*
Ensemble (100 %)	**2,2**	**2,2**	**1,9**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,9**
Ensemble hors énergie (92,2 %)	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	0,6	1,2
Ensemble hors tabac (98,1 %)	1,9	1,9	1,6	1,6	1,4	1,4	0,9	0,9	1,0	1,6
Inflation sous-jacente (60,4 %)**	**0,8**	**0,5**	**0,7**	**0,4**	**0,8**	**0,5**	**1,2**	**0,7**	**0,5**	**0,8**

prévision

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel de l'ensemble.
* Indice des prix à la consommation (IPC).
** Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.
Source : Insee

La baisse des prix des biens de santé se poursuivrait d'ici juin 2019 (–2,0 % sur un an). Les économies sur les médicaments prévues dans le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2019 demeurent importantes et les limitations des restes à charge envisagées[3] sur les prothèses auditives et dentaires pourraient contribuer à maintenir cette tendance à la baisse.

Les prix des services accéléreraient

En juin 2019, la hausse des prix dans les services atteindrait 1,5 % sur un an, contre +1,0 % en novembre 2018. L'inflation des services de transport augmenterait pour s'établir à +1,8 % en juin 2019, après +0,3 % en novembre 2018. Cette accélération serait principalement liée aux prix des services de transport aérien. Les prix des services de communication se replieraient en 2018 (–3,6 % en novembre), du fait de nombreuses vagues de promotions. D'ici juin 2019, ils baisseraient de 3,9 % en raison d'une pression concurrentielle encore forte dans ce secteur.

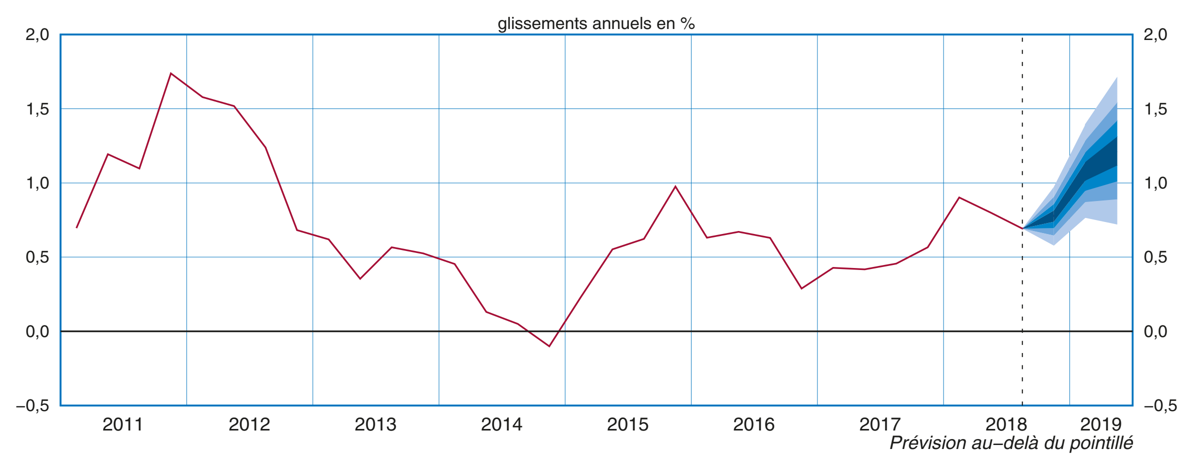
L'inflation des services de santé serait stable (+0,3 % sur un an en juin 2019 comme en novembre 2018), du fait de la revalorisation de certains tarifs de soins dentaires conservateurs en avril 2019. Enfin, les loyers progresseraient de 0,9 % sur un an en juin 2019 (après –0,3 % en novembre 2018) par effet de sortie de glissement de la baisse des loyers dans le parc locatif social.

L'inflation sous-jacente augmenterait

L'inflation sous-jacente est restée inférieure à 1 % tout au long de l'année 2018 (*graphique 2*), et s'établit à +0,7 % en novembre 2018 (contre +0,5 % en moyenne 2017). D'ici juin 2019, elle augmenterait, à +1,2 % sur un an. La transmission de la remontée des prix de production aux prix à la consommation, l'accélération des prix dans les services ainsi que la fin des effets de l'appréciation passée de l'euro expliqueraient la hausse de l'inflation sous-jacente. ■

3. Des prix plafonnés seront instaurés en janvier 2019 pour les aides auditives, en avril 2019 pour les prothèses dentaires et en janvier 2020 pour l'optique.

Prévision d'inflation sous-jacente (en fin de trimestre) pour la France et risques autour de la prévision



Note de lecture : Le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale, 80 % des scénarios probables. La première bande décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 20 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes, immédiatement au-dessus et au-dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 40 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 80 %. Ainsi, en juin 2019, la prévision d'inflation sous-jacente est de +1,2 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre 0,9 % et 1,5 %.

Source : Insee

Salaires

En 2018, les salaires nominaux accéléreraient légèrement dans les branches marchandes : +1,6 % en moyenne annuelle après +1,3 % en 2017 pour le salaire mensuel de base (SMB) et +2,0 % après +1,7 % pour le salaire moyen par tête (SMPT). Les prix accéléreraient également, de sorte que les salaires en termes réels continueraient de progresser au même rythme en 2018 qu'en 2017 : +0,4 % pour le SMPT.

Au premier semestre 2019, la défiscalisation et l'exonération de cotisations sociales des heures supplémentaires couplées aux versements par certaines entreprises de primes exceptionnelles, elles aussi défiscalisées accéléreraient la progression du SMPT dans les branches marchandes. En raison du repli attendu de l'inflation, le pouvoir d'achat des salaires reprendrait de la vigueur : l'acquis de croissance annuelle atteindrait +1,2 % mi-2019.

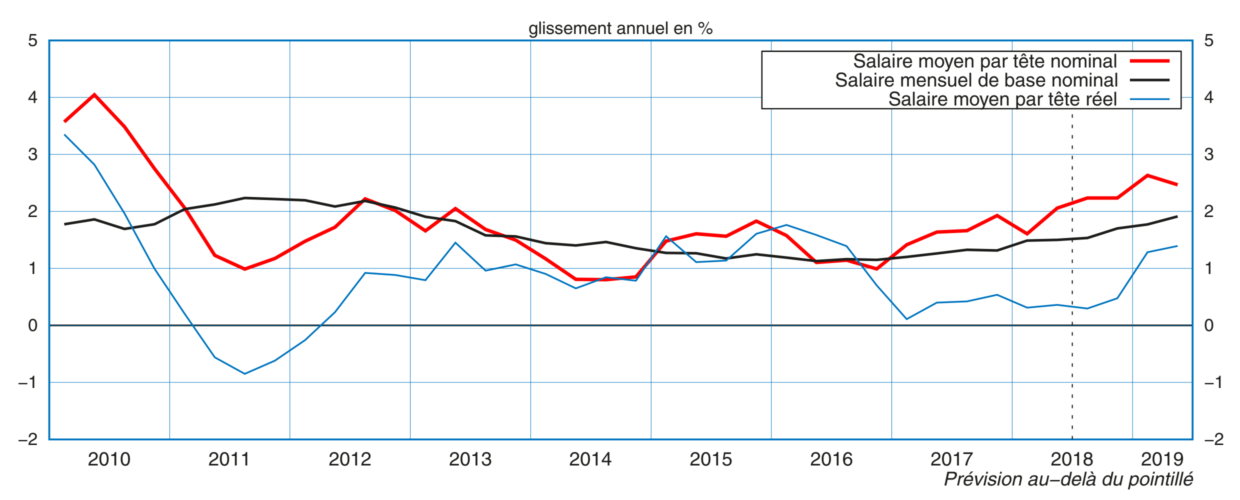
Dans les administrations publiques, la croissance du SMPT nominal resterait soutenue en 2018 (+2,2 % en moyenne annuelle, comme en 2017), mais cela est dû à l'attribution d'une indemnité compensant la hausse de la CSG, dans un contexte de gel du point d'indice et du protocole Parcours Professionnels, Carrières et Rémunérations (PPCR). Le SMPT ralentirait cependant en termes réels (+0,6 % après +0,9 %). Au premier semestre 2019, malgré la reprise du protocole PPCR, le SMPT ralentirait nettement : son acquis de croissance annuelle atteindrait ainsi +0,9 % mi-2019, soit 0,0 % en termes réels.

En 2018, les salaires dans les branches marchandes accéléreraient en termes nominaux mais garderaient le même rythme en termes réels

En 2018, la revalorisation du Smic a été un peu plus importante qu'un an plus tôt (+1,2 % après +0,9 %), le chômage reculerait légèrement et l'inflation serait plus dynamique. Dans les branches marchandes non agricoles, le salaire mensuel de base (SMB[1]) progresserait de 1,6 % en moyenne annuelle, soit un peu plus qu'en 2017 (+1,3 %, graphique et tableau). Le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires) accélérerait lui aussi (+2,0 % en moyenne en 2018 après +1,7 % en 2017). Au second semestre 2018, la hausse du SMPT serait égale à celle du premier semestre (+1,1 % en glissement semestriel). Les salaires nets seraient plus dynamiques en 2018, la hausse de la CSG ayant été plus que compensée par deux baisses successives de cotisations sociales pour les salariés du privé. Après une première diminution en janvier, les cotisations ont de nouveau baissé le 1er octobre 2018.

En moyenne annuelle, les prix[2] accéléreraient en 2018 presque autant que les salaires nominaux (+1,7 % après +1,3 % en 2017), si bien qu'en

Évolutions du salaire moyen par tête (SMPT), nominal et réel et du salaire mensuel de base nominal



Champ : branches marchandes non agricoles
Sources : Dares, Acoss, Insee

termes réels, le SMB serait quasiment stable et le SMPT croîtrait toujours au même rythme (+0,4 %). En cours d'année, les prix ralentiraient toutefois : +0,7 % au second semestre 2018 contre +1,1 % au premier. En conséquence, le SMPT réel rebondirait en seconde partie d'année (+0,4 % après +0,1 %).

Début 2019, les salaires nominaux comme les salaires réels accéléreraient

Compte tenu de l'inflation annuelle mesurée en novembre 2018, la revalorisation du Smic au 1er janvier 2019 serait de +1,5 %, supérieure aux revalorisations des deux années précédentes. Début 2019, cette accélération se conjuguerait aux mesures annoncées le 10 décembre et aux difficultés de recrutement pour soutenir les salaires malgré le ralentissement attendu des prix. Les salaires nominaux progresseraient alors à un rythme comparable à celui de fin 2018 : au premier semestre 2019, le SMB progresserait à un rythme comparable à celui de fin 2018 en augmentant de 1,0 % en glissement semestriel (après +0,9 % au second semestre 2018). Le SMPT, intégrant les primes et les heures supplémentaires, serait rendu plus dynamique par les mesures annoncées le 10 décembre (défiscalisation et désocalisation des heures supplémentaires et d'une prime exceptionnelle versée par certaines entreprises). Ainsi, dans les branches marchandes, le SMPT accélérerait à +1,3 % en glissement semestriel. Le repli de l'inflation permettrait au SMB de gagner à nouveau du pouvoir d'achat début 2019 : l'acquis de croissance annuelle atteindrait +0,7 % mi-2019, après –0,1 % sur l'ensemble de l'année 2018. De même, l'acquis de croissance annuelle en termes réels du SMPT serait de +1,2 % mi-2019 contre +0,4 % sur l 'année 2018.

Dans la fonction publique, les salaires bruts nominaux continueraient de progresser nettement en 2018, reflétant en partie la compensation de la hausse de la CSG

En 2018, les modalités de compensation de la hausse de la CSG dans les administrations publiques diffèrent du secteur privé et prennent en partie la forme d'une indemnité compensatrice qui augmente le salaire brut pour maintenir le salaire net constant. Cette indemnité a soutenu la croissance du SMPT malgré le gel du point d'indice et du protocole PPCR en 2018. En moyenne annuelle, le SMPT nominal dans les administrations publiques serait ainsi aussi dynamique en 2018 qu'en 2017 : +2,2 %. Compte tenu de la hausse attendue des prix, le SMPT réel ralentirait en 2018 : +0,6 % après +0,9 % en 2017. Les salaires nets réels ralentiraient plus franchement en 2018.

En 2019, le SMPT nominal ralentirait nettement. En effet, les modalités du protocole PPCR seraient à nouveau mises en œuvre après le gel de 2018, mais la valeur du point d'indice resterait inchangée. Au total, l'acquis de croissance annuelle serait de +0,9 % mi-2019, contre +2,2 % en moyenne sur 2018 ; en termes réels, il serait quasi stable (+0,0 %) après une augmentation de 0,6 % sur l'ensemble de l'année précédente. ■

Évolutions du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire moyen par tête (SMPT)

	Taux de croissance trimestriels						Glissements semestriels			Moyennes annuelles		
	2018				2019		2018	2018	2019	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	S1	S2	S1			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,5
Salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,5	0,7	0,5	0,6	0,8	0,5	1,1	1,1	1,3	1,7	2,0	2,1
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)										2,2	2,2	0,9
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	1,1	0,7	0,4	1,3	1,7	0,9
SMB réel	–0,2	–0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	–0,3	0,2	0,6	0,0	–0,1	0,7
SMPT réel (branches marchandes non agricoles)	–0,2	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	0,1	0,4	1,0	0,4	0,4	1,2
SMPT réel (APU)										0,9	0,6	0,0

Prévision

Sources : Dares, Insee

1. Pour une définition des termes SMB et SMPT, voir la rubrique « Définitions » sur le site www.insee.fr ; tous deux mesurent des salaires bruts.
2. L'inflation est ici mesurée par la variation des prix de la consommation des ménages dans les comptes nationaux trimestriels.

Revenus des ménages

En 2018, le revenu des ménages accélérerait un peu : +3,1 % après +2,7 % en 2017, soutenu par le dynamisme des revenus d'activité et par la vive accélération des revenus de la propriété. Ainsi, le pouvoir d'achat du revenu des ménages conserverait globalement son rythme de croissance annuel (+1,4 %, comme en 2017), malgré l'accélération des prix de la consommation (+1,7 % après +1,3 %).
Après son accélération à l'automne 2018 liée à la réduction des cotisations salariales et de la taxe d'habitation, le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait au premier trimestre des mesures de soutien annoncées en décembre (+0,5 %) puis ralentirait par contrecoup (+0,2 %). Le dynamisme de la fin d'année 2018, couplé aux nouvelles mesures, conduirait à un acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat du RDB de +2,0 % à la mi-2019.

Les revenus d'activité conserveraient leur dynamisme en 2018 et au premier semestre 2019

En 2018, les revenus d'activité des ménages continueraient de croître à une cadence soutenue (+2,7 % après +2,8 % ; *tableau 1*) en ligne avec le rythme d'évolution de la masse salariale (+3,0 % après +3,1 %). Dans les branches marchandes non agricoles, la masse salariale demeurerait dynamique (+3,5 %, comme en 2017) grâce à l'accélération du salaire moyen par tête (+2,0 % en 2018 après +1,7 % en 2017 ; *graphique*) qui compenserait le ralentissement de l'emploi salarié (+1,5 % après +1,8 %). De leur côté, les revenus d'exploitation des entrepreneurs individuels ralentiraient légèrement (+0,1 % après +0,3 %). Début 2019, la masse salariale reçue par les ménages accélérerait (+0,8 % au premier trimestre, *tableau 2*).
L'excédent brut d'exploitation des ménages purs[1] ralentirait en 2018 (+1,8 % après +3,7 %). Les revenus de la propriété accéléreraient fortement (+10,9 % en 2018 après +4,9 %) : la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU) ainsi que les profits engendrés par les résultats favorables de 2017 auraient incité les entreprises à accroître nettement la distribution de dividendes.

1.Il correspond à la production de services de logement, déduction faite des consommations intermédiaires nécessaires à cette production (notamment les services financiers liés aux emprunts) et des impôts (taxe foncière). La production correspond aux loyers que les particuliers propriétaires du logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location (« loyers imputés »).

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	**0,9**	**0,7**	**0,6**	**0,8**	**0,2**	**1,3**	**0,8**	**1,6**	**0,7**	**0,4**	**2,7**	**3,1**	**2,9**
dont :													
Revenus d'activité (71 %)	1,0	0,7	0,6	0,8	0,8	0,6	0,4	0,5	0,7	0,5	2,8	2,7	1,9
Masse salariale brute (63 %)	*1,1*	*0,7*	*0,7*	*0,9*	*0,9*	*0,7*	*0,5*	*0,6*	*0,8*	*0,6*	*3,1*	*3,0*	*2,1*
EBE des entrepreneurs individuels[1] (8 %)	*0,2*	*0,2*	*0,5*	*0,3*	*–0,1*	*–0,3*	*–0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,3*	*0,1*	*0,2*
Prestations sociales en espèces (35 %)	0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	*	*	1,9	2,2	*
EBE des ménages purs (13 %)	1,3	1,0	0,8	0,6	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	3,7	1,8	1,2
Revenus de la propriété (8 %)	1,5	2,4	2,4	2,5	2,6	2,3	4,0	2,2	1,7	0,5	4,9	10,9	6,4
Prélèvements sociaux et fiscaux (–27 %)	0,7	0,6	1,3	0,8	2,6	–1,6	–0,2	–2,8	*	*	2,7	2,0	*
Cotisations des ménages (–11 %)	*1,1*	*0,7*	*0,9*	*0,6*	*–7,5*	*–1,0*	*0,8*	*–4,6*	*	*	*3,2*	*–7,8*	*
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (–16 %)	*0,5*	*0,6*	*1,7*	*0,9*	*9,7*	*–2,0*	*–0,7*	*–1,7*	*	*	*2,3*	*8,9*	*
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	**0,7**	**0,1**	**0,1**	**0,5**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**1,3**	**1,7**	**0,9**
Pouvoir d'achat du RDB	**0,2**	**0,7**	**0,4**	**0,4**	**–0,4**	**0,8**	**0,4**	**1,3**	**0,5**	**0,2**	**1,4**	**1,4**	**2,0**
Pouvoir d'achat par unité de consommation	**0,1**	**0,6**	**0,3**	**0,3**	**–0,5**	**0,7**	**0,3**	**1,2**	**0,4**	**0,1**	**1,0**	**1,0**	**1,6**

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2017.
1. L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.
* ventilation non disponible en prévision à la date de finalisation de la Note de conjoncture (13 décembre 2018).
Source : Insee

Début 2019, les revenus de la propriété ralentiraient (+1,7 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième).

Des mesures de soutien au pouvoir d'achat ont été annoncées le 10 décembre 2018

Différentes mesures de soutien au pouvoir d'achat ont été annoncées le 10 décembre 2018 et seraient mises en œuvre début 2019 : annulation, pour une certaine tranche de revenus, de la hausse de CSG intervenue en 2018 pour les retraités ; défiscalisation et exonération de cotisations sociales des heures supplémentaires ainsi que d'une prime exceptionnelle de fin d'année que pourraient verser certaines entreprises ; augmentation de 100 euros par mois des revenus perçus par les salariés au niveau du Smic.

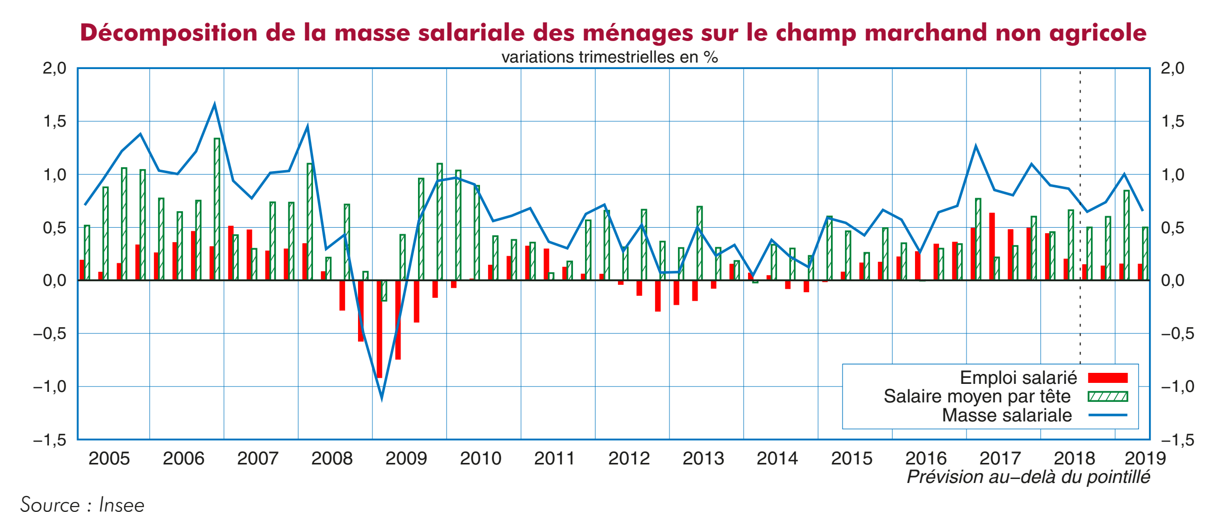
Les modalités de mise en œuvre de ces mesures ne sont pas encore précisément connues au moment où s'achève la rédaction de cette *Note de conjoncture* (13 décembre 2018). Elles ont néanmoins été intégrées globalement au scénario de prévision. L'ordre de grandeur de l'impact global serait d'environ +0,5 point de RDB au premier trimestre 2019.

Cet ordre de grandeur est à considérer avec prudence puisque l'impact des mesures dépendra *in fine* en partie de leurs modalités et de leur calendrier de mise en œuvre ainsi que du comportement des entreprises appelées à verser une prime exceptionnelle à leurs salariés.

Les prestations sociales accéléreraient un peu en 2018

En 2018, les prestations sociales en espèces accéléreraient légèrement (+2,2 % après +1,9 %), soutenues par celles des prestations de sécurité sociale (+2,3 % après +1,8 % en 2017). En particulier, les pensions de retraite retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance sous l'effet de la fin du décalage de l'âge légal de départ à la retraite. En effet, 2018 serait la première année depuis 2011 pour laquelle le flux de départ à la retraite correspondrait à une génération entière. De même, les « autres prestations d'assistance sociale » accéléreraient nettement en 2018 (+2,3 % après +1,7 %). En revanche, les prestations d'assistance sociale ralentiraient en 2018 (+1,8 % après +3,3 %). Après une relative atonie en début d'année 2018, due à la baisse de l'abattement portant sur les revenus d'activité pris en compte dans le calcul de la prime d'activité, la revalorisation exceptionnelle

Décomposition de la masse salariale des ménages sur le champ marchand non agricole



Source : Insee

Tableau 2

De la masse salariale des entreprises non financières à celle reçue par les ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	1,3	0,9	0,8	1,1	0,9	0,9	0,6	0,7	1,0	0,6	3,6	3,6	2,3
Entreprises financières (4 %)	–0,2	0,4	0,4	0,5	0,8	0,5	0,4	0,8	1,0	0,7	1,5	2,3	2,5
Administrations publiques (22 %)	0,9	0,6	0,4	0,4	0,9	0,3	0,1	0,1	0,4	0,3	2,5	1,9	0,8
Ménages hors EI (2 %)	0,2	–0,5	–0,4	–0,3	1,3	0,2	–0,2	0,2	0,2	0,1	–1,2	0,8	0,3
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	**1,1**	**0,7**	**0,7**	**0,9**	**0,9**	**0,7**	**0,5**	**0,6**	**0,8**	**0,6**	**3,1**	**3,0**	**2,1**
dont : branches marchandes non agricoles	*1,3*	*0,9*	*0,8*	*1,1*	*0,9*	*0,9*	*0,6*	*0,7*	*1,0*	*0,7*	*3,5*	*3,5*	*2,6*

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2017.
Source : Insee

de cette prime intervenue au quatrième trimestre 2018 soutiendrait la croissance des prestations d'assistance sociale en fin d'année.

Début 2019, l'évolution des prestations sociales en espèces dépendra en partie des modalités de mise en œuvre des mesures de soutien au pouvoir d'achat annoncées en décembre. Par ailleurs, les pensions de retraite, les allocations familiales, les pensions d'invalidité et les rentes d'accidents du travail et de maladie professionnelle seraient revalorisées de 0,3 % début 2019.

Les prélèvements sociaux et fiscaux ralentiraient en 2018

Sur l'ensemble de l'année 2018, les prélèvements sociaux et fiscaux à la charge des ménages ralentiraient (+2,0 % après +2,7 %). Les cotisations sociales à la charge des ménages baisseraient nettement (–7,8 % après +3,2 %), tandis que les impôts sur le revenu et le patrimoine accéléreraient (+8,9 % après +2,3 %). Au 1er janvier 2018, le taux de la contribution sociale généralisée (CSG) a été en effet relevé de 1,7 point tandis que le taux de cotisation a été diminué de 2,2 points pour les salariés du secteur privé, et de 2,15 points pour les indépendants. Le taux de cotisation a diminué de nouveau (–0,95 point) en octobre 2018 avec la suppression du reliquat de cotisations d'assurance chômage pour les salariés. Certains ménages ont bénéficié de baisses d'impôts avec la mise en place du PFU et la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière. Au troisième trimestre, l'universalisation du crédit d'impôt pour l'emploi d'un salarié à domicile a réduit les impôts versés par les ménages tandis que la réduction de la taxe d'habitation fait principalement sentir ses effets au quatrième trimestre 2018.

Début 2019, un contrecoup comptable suivrait la réduction de taxe d'habitation, mesure principalement comptabilisée au quatrième trimestre 2018 (*éclairage : le traitement des réductions de taxe d'habitation dans les comptes nationaux trimestriels*). Les mesures de soutien au pouvoir d'achat joueraient en revanche à la baisse (défiscalisation des heures supplémentaires et d'une prime exceptionnelle de fin d'année). Enfin, l'impact du changement de dates de collecte de l'impôt sur le revenu (prélèvement à la source) serait comptablement neutralisé par la correction des variations saisonnières, y compris les effets de trésorerie liés au calendrier de versement des crédits d'impôt (*éclairage : le traitement comptable du prélèvement à la source*).

L'acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat serait de +2,0 % mi-2019

En 2018, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages accélérerait (+3,1 % après +2,7 %), soutenu par le dynamisme des revenus d'activité. Parallèlement, les prix de la consommation accéléreraient également en moyenne annuelle (+1,7 % après +1,3 %), de sorte que le pouvoir d'achat du RDB conserverait en 2018 le même rythme de hausse qu'en 2017 (+1,4 %). Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait de +1,0 % en 2018, comme en 2017.

En 2019, compte tenu de la baisse prévue de l'inflation et en intégrant une première estimation de l'effet des mesures de soutien annoncées le 10 décembre, le pouvoir d'achat du RDB progresserait de +0,5 % au premier trimestre, puis ralentirait par contrecoup au deuxième (+0,2 %). Le dynamisme enregistré en fin d'année 2018 couplé à l'effet de ces mesures conduirait à un acquis de croissance annuelle du pouvoir d'achat du RDB de +2,0 % à mi-2019, supérieur à la croissance du pouvoir d'achat prévue pour l'ensemble de l'année 2018. ■

Le traitement comptable du prélèvement à la source dans la *Note de conjoncture*

En janvier 2019, l'impôt sur le revenu verra son mode de collecte transformé par la mise en place du prélèvement à la source. Cette réforme affecte la prévision des agrégats du compte des ménages présentée dans les *Notes de conjoncture*. Cet éclairage présente le traitement comptable effectué pour cette mesure en ne s'intéressant qu'aux points affectant l'analyse conjoncturelle de court terme.

La mise en place du prélèvement à la source va changer les dates de collecte et non le calcul de l'impôt

Avant 2019, l'impôt sur le revenu des ménages était prélevé mensuellement (sur dix mois) ou par acompte (tiers provisionnels), le solde étant régularisé en fin d'année. De plus, l'impôt dû l'année N était assis sur les revenus de l'année N-1 à un taux calculé suite à la déclaration de revenus déposée au printemps N. À partir de 2019, la collecte de l'impôt sur le revenu sera mensuelle (sur douze mois) pour la plupart des ménages imposables et pour la plupart des revenus réguliers. En régime permanent, le taux d'imposition sera celui défini par la déclaration de revenus de l'année précédente et le niveau sera lié aux revenus contemporains. Enfin, certains crédits d'impôts bénéficieront, en outre, d'un acompte de 60 % dès janvier 2019, le solde étant régularisé en juillet.

L'effet des dates de collecte sur le montant d'impôt sur le revenu est neutralisé par les méthodes de correction des variations saisonnières

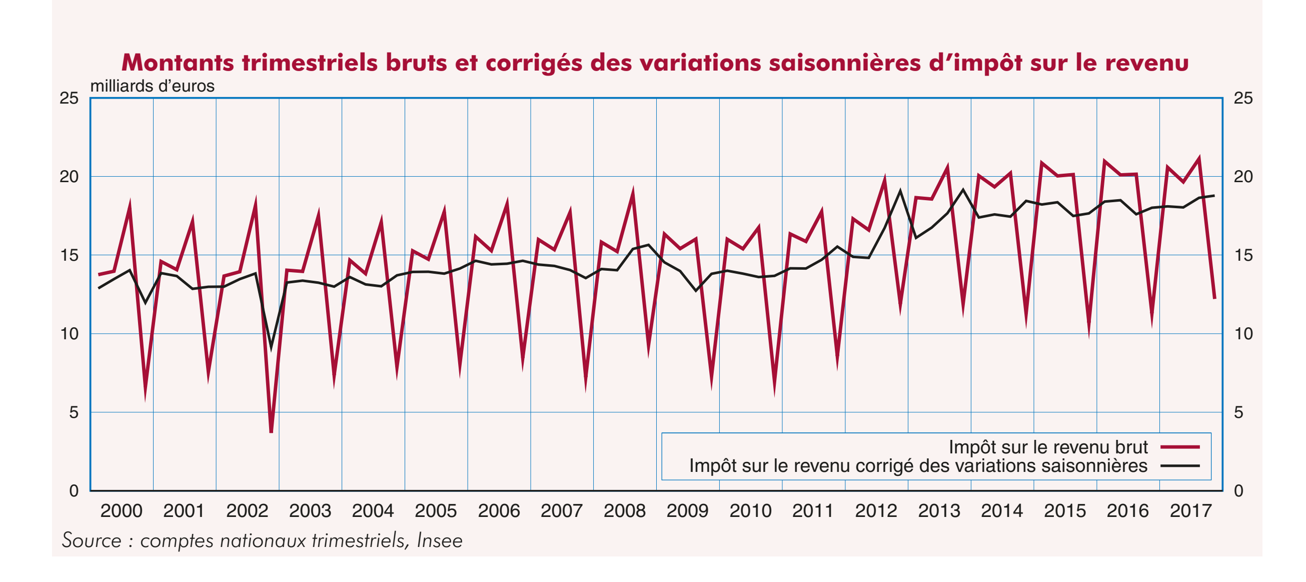
La plupart des agrégats économiques analysés dans les *Notes de conjoncture* présentent une allure saisonnière marquée. Par exemple, la consommation des ménages est plus importante au moment des fêtes de fin d'année, la production et la consommation d'énergie plus importantes en hiver qu'en été. Néanmoins, ces variations périodiques ne sont aucunement le signe d'une conjoncture dégradée ou, à l'inverse, d'une embellie. C'est pourquoi les séries concernées sont corrigées de ces variations saisonnières[1], afin que leur analyse soit pertinente.

L'impôt sur le revenu présente une telle saisonnalité liée aux dates de collecte de l'impôt (*graphique*). La correction des fluctuations saisonnières permet, dès lors, de supprimer l'effet de ces dates sur la série. Finalement, l'analyse conjoncturelle de court terme de l'impôt sur le revenu se cantonne à mesurer des variations de prélèvements liées à des phénomènes non saisonniers (ou, dit autrement, préalablement corrigés des variations saisonnières) : masse salariale plus ou moins importante, durcissement ou allègement du barème, etc.

La mise en place du prélèvement à la source, pour les revenus concernés, entraînera une modification pérenne du calendrier de collecte de l'impôt. Par conséquent, l'analyse de la conjoncture serait illisible si l'on conservait la correction saisonnière usuellement appliquée, qui s'appuie dans sa construction sur les données passées. Pour éviter une inadéquation entre le nouveau calendrier de collecte et la correction saisonnière, les fluctuations saisonnières trimestrielles de l'impôt sur le revenu seront neutralisées dès 2019 dans le cadre comptable en prévision de la *Note de conjoncture*, en lissant les évolutions d'un trimestre à l'autre en fonction d'une cible annuelle de variation du montant de l'impôt (*cf. infra*). De la même manière, les versements de crédit d'impôts, y compris l'acompte de 60 %, seront répartis sur l'année (comme cela était effectué précédemment). Finalement, l'analyse de ces séries, pour les revenus concernés par le prélèvement à la source, s'opérera comme dans les autres *Notes de conjoncture*, c'est-à-dire sans tenir compte des dates de prélèvement ou de versement de crédit d'impôt.

1. Pour un descriptif des méthodes employées, voir *Insee Méthodes* n°126.

Montants trimestriels bruts et corrigés des variations saisonnières d'impôt sur le revenu



Source : comptes nationaux trimestriels, Insee

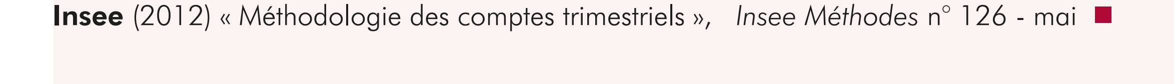
Le montant annuel d'impôt sur le revenu versé par les ménages accélérerait un peu

Le Projet de loi de finances pour 2019 chiffre les recettes d'impôt sur le revenu en accélération par rapport à 2018. La croissance de l'impôt sur le revenu en 2018 aurait en effet été limitée, du fait de la mise en place d'un prélèvement forfaitaire unique et de l'élargissement du crédit d'impôt pour l'emploi à domicile. En 2019, cette évolution reviendrait plus en ligne avec ses fondamentaux macroéconomiques. Le montant d'impôt sur le revenu des ménages, tel que prévu dans la *Note de conjoncture*, devrait donc s'inscrire en progression en 2019 et cette hausse sera répartie tout au long de l'année, conformément à la procédure habituelle.

La mise en place du prélèvement à la source pourrait avoir des effets incertains sur la consommation

En dehors du traitement comptable de cette mesure, la mensualisation de la collecte de l'impôt sur le revenu, ainsi que l'acompte versé de crédit d'impôt pourraient néanmoins avoir un effet positif au niveau de la trésorerie des ménages en début d'année. Dès lors, la consommation des ménages pourrait être ponctuellement plus dynamique. À l'inverse, cette transformation inédite et d'ampleur pourrait générer une certaine forme d'attentisme de la part des ménages et donc la constitution d'une épargne de précaution. Au total, l'effet sur la consommation de la mise en place du prélèvement à la source comporte une part d'incertitude qu'aucun précédent analogue ne permet de circonscrire. ■

Bibliographie


Insee (2012) « Méthodologie des comptes trimestriels », *Insee Méthodes* n° 126 - mai ■

Le traitement des réductions de taxe d'habitation dans les comptes nationaux trimestriels

La taxe d'habitation sur la résidence principale baisse au quatrième trimestre 2018 pour environ 80 % des ménages

La loi de finances pour 2018 a prévu, pour cette année, une baisse de 30 % de la taxe d'habitation concernant environ 80 % des ménages (l'égibilité étant déterminée par un seuil de revenu fiscal de référence, selon le quotient familial). Cette baisse, également appelée dégrèvement, est amenée à se poursuivre les années suivantes, jusqu'à la suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales.

Le montant de la taxe d'habitation est établi pour chaque foyer fiscal sur une base annuelle. Les évolutions de ce montant doivent néanmoins être prises en compte dans les comptes nationaux trimestriels, qui visent notamment à fournir une description macroéconomique du passé récent, laquelle n'est pas encore accessible via la comptabilité annuelle. La *Note de conjoncture* se place dans le cadre conceptuel des comptes trimestriels, dont elle cherche à prévoir les principaux agrégats pour les prochains trimestres.

La désaisonnalisation des séries d'impôts nécessite un traitement spécifique

La plupart des agrégats économiques des comptes trimestriels sont susceptibles d'être affectés par des phénomènes périodiques de type saisonnier. Afin de calculer des évolutions trimestrielles qui ne soient pas perturbées par ces fluctuations régulières, les agrégats sont corrigés des variations saisonnières. Les séries du revenu des ménages et des prélèvements obligatoires à leur charge ne font pas exception et sont donc corrigées des variations saisonnières. Les impôts, et notamment l'impôt sur le revenu, bénéficient toutefois d'un traitement particulier pour la désaisonnalisation.

Comme indiqué dans l'*Insee Méthodes* n°126 (2012), ces séries ont en effet « une nature statistique particulière puisque les tendances changent tous les ans, en fonction des modifications de taux d'imposition et des évolutions de l'assiette. Or, le programme de correction des variables saisonnières ne peut pas anticiper ces changements de tendance, en particulier ceux dus à des modifications de taux. Pour éviter de trop fortes révisions, la désaisonnalisation est effectuée en prévoyant dès le début de l'année l'évolution totale sur l'année et le profil trimestriel, pour chacun des impôts. Ensuite, les montants trimestriels prévus sont révisés à chaque nouveau trimestre, pour prendre en compte la valeur réalisée au lieu de l'estimation et la nouvelle évolution annuelle prévue. »

Les mesures nouvelles (par exemple des baisses d'impôt) font également l'objet d'une désaisonnalisation spécifique : elles « sont inscrites le trimestre où elles deviennent effectives pour les ménages. Quand les réformes deviennent pérennes ou du moins quand les agents économiques peuvent les anticiper avec certitude, les montants sont intégrés dans la saisonnalité de la série ».

L'année de sa mise en œuvre, une baisse pérenne d'impôt est prise en compte au trimestre où elle intervient ; pour les années suivantes, elle est directement intégrée dans la saisonnalité de la série et donc lissée sur quatre trimestres

Habituellement, en l'absence de mesures, la désaisonnalisation implique que le montant global de taxe d'habitation versé par les ménages est réparti à parts égales sur les quatre trimestres de l'année dans les comptes nationaux trimestriels. En 2018, les prélèvements effectifs associés à cette taxe sont réduits au quatrième trimestre et cette baisse serait donc également enregistrée ce trimestre dans les comptes nationaux désaisonnalisés.

Ainsi, une baisse d'impôt comme celle de la taxe d'habitation a vocation, durant la première année de mise en œuvre, à être prise en compte au trimestre où elle intervient effectivement (au quatrième trimestre 2018), soit au moment du droit constaté[1]. La baisse intervenue en 2018 étant pérenne, elle a ensuite vocation, les années suivantes, à être intégrée dans la saisonnalité de la série, c'est-à-dire à être répartie sur chacun des quatre trimestres de 2019.

Autrement dit, pour l'année 2019, le montant annuel de la taxe d'habitation (duquel a été déduit le dégrèvement pérenne de 30 % mis en place pour la première fois en 2018, et avant mise en place des dégrèvements prévus ensuite) serait réparti sur les quatre trimestres de l'année. Ainsi, dans les comptes nationaux trimestriels désaisonnalisés, le montant versé par les ménages au titre de cette taxe augmenterait entre le dernier trimestre 2018 (où est comptabilisé le dégrèvement de 30 % mis en place en 2018) et le premier trimestre 2019 (qui n'en tiendrait compte que de façon lissée sur quatre trimestres, soit avec une ampleur quatre fois moindre). Le

1. C'est-à-dire au moment de la naissance de la créance, plus précisément au moment où les montants dus sont matérialisés par un document, l'avis d'imposition, créant pour le contribuable une obligation incontestable de payer l'impôt.

montant versé au premier trimestre 2019 serait toutefois inférieur à celui versé au premier trimestre 2018.

Compte tenu du caractère annuel du calcul de la taxe d'habitation, l'interprétation des évolutions annuelles est sans doute plus aisée que celle des fluctuations trimestrielles

La suppression de la taxe d'habitation pour les ménages concernés est programmée de manière progressive sur plusieurs années. Ainsi, un phénomène similaire serait observé en fin d'année 2019 et début 2020 lorsque la deuxième phase de dégrèvement de la taxe d'habitation sera mise en œuvre. Au quatrième trimestre 2019, il y aurait donc une diminution marquée du montant versé par les ménages, suivie, au premier trimestre 2020, d'un mouvement inverse, de plus faible ampleur, correspondant au lissage sur les quatre trimestres 2020 de cette nouvelle baisse.

Compte tenu du caractère annuel du calcul de la taxe d'habitation, ces mouvements infra-annuels ne se répercutent pas forcément directement sur les comportements de consommation des ménages. En général, ces derniers lissent leur consommation compte tenu de leur anticipation de revenu et donc d'une éventuelle baisse de taxe d'habitation. C'est pourquoi, en la matière, les évolutions annuelles restent d'interprétation plus aisée que les fluctuations trimestrielles. ■

Bibliographie

Insee (2012) « Méthodologie des comptes trimestriels », *Insee Méthodes* n° 126 - mai ■

Consommation et investissement des ménages

Au troisième trimestre 2018, les dépenses de consommation des ménages ont rebondi (+0,4 % après –0,2 %), en particulier les dépenses en énergie et en denrées alimentaires. La consommation de services a accéléré (+0,4 % après +0,1 %), portée, après les grèves du printemps, par le rebond de la consommation de services de transports.

Au quatrième trimestre 2018, la consommation ralentirait (+0,2 après 0,4) du fait du repli des dépenses en biens (–0,2 % après +0,4 %). La consommation d'énergie serait en hausse, mais les dépenses en biens issus de l'industrie automobile se replieraient fortement. La consommation de services augmenterait (+0,5 % après +0,4 %). Au premier semestre 2019, la consommation des ménages rebondirait (+0,7 % au premier trimestre) puis resterait solide au printemps (+0,5 %).

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages augmenterait en 2018 à un rythme presque identique à celui de 2017 (+0,9 % après +1,1 %). Le pouvoir d'achat quant à lui croîtrait de +1,4 %, comme en 2017, malgré une légère accélération des prix. Le taux d'épargne serait légèrement supérieur à celui mesuré l'an passé (14,7 % contre 14,2 % en 2017).

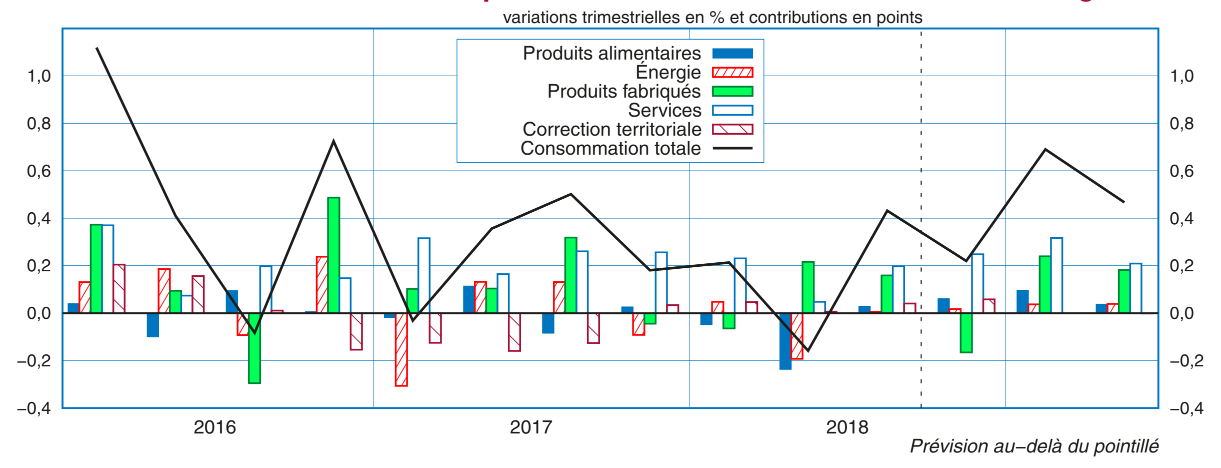
Après une croissance exceptionnelle en 2017 (+5,6 % après +2,8 %), l'investissement des ménages ralentirait nettement en 2018 avec la baisse du rythme des ventes de logements neufs. En moyenne sur l'année, il augmenterait de 1,5 % en 2018. Il diminuerait au premier semestre 2019. L'acquis de croissance annuelle de l'investissement des ménages atteindrait –1,0 % mi-2019.

La consommation a rebondi au troisième trimestre 2018

Au troisième trimestre 2018, la consommation des ménages a nettement rebondi (+0,4 % après –0,2 % au deuxième trimestre ; *graphique 1*). En effet, la consommation en biens s'est redressée (+0,4 % après –0,4 %), tandis que celle de services a légèrement accéléré (+0,4 % après +0,1 %). En particulier, les biens durables ont été très dynamiques pour le deuxième trimestre consécutif (+1,6 % après +1,6 %), portés par l'accélération de la consommation en équipement du logement (+1,4 % après +0,6 %) et le rebond de la consommation d'autres biens durables (+0,8 % après –0,5 %). La consommation de biens issus de l'industrie automobile a accentué son dynamisme (+1,8 % après +2,6 %), entraînée par le niveau exceptionnel des ventes de voitures neuves en août, en anticipation du durcissement des tests d'homologation des voitures neuves en Europe au 1er septembre. La consommation de textile s'est repliée (–0,6 % après +0,8 %) et celle d'autres biens fabriqués s'est maintenue (+0,2 %, comme au trimestre précédent). La consommation alimentaire a cessé de diminuer (+0,2 % après –1,3 %), alors que celle de gaz et d'électricité s'est redressée (+1,4 % après –3,9 %). En revanche, la consommation de carburants s'est de nouveau repliée (–1,5 % après –0,2 %).

La consommation en services a quant à elle accéléré (+0,4 % après +0,1 %), portée par le rebond des services de transports après les grèves du printemps (+3,4 % après –2,9 %) et malgré le léger repli de la consommation de services d'hébergement-restauration (–0,3 % après +0,3 %).

1 - Contributions des différents postes à la consommation trimestrielle des ménages



Source : Insee

Au quatrième trimestre 2018, la consommation ralentirait légèrement, malgré l'accélération du pouvoir d'achat

Au quatrième trimestre 2018, la consommation totale des ménages augmenterait de 0,2 % (*tableau*), ralentie notamment par la baisse de la consommation de voitures, par contrecoup du trimestre précédent. Les ménages lisseraient ainsi les effets sur leur consommation de l'accélération de leur pouvoir d'achat prévue ce trimestre (+1,3 % après +0,4 %). Cette prévision est cohérente avec les enseignements de l'enquête de conjoncture auprès des ménages de novembre 2018, qui ne laisse pas présager une accélération de la consommation à court terme (*éclairage*).

Après un net rebond au troisième trimestre (+0,4 %), la consommation en biens baisserait (–0,2 %). Les dépenses en énergie augmenteraient (+0,2 % après +0,1 %), malgré un repli de la consommation de gaz et d'électricité (–1,3 % après +1,4 %). En effet, les dépenses en carburants rebondiraient nettement (+2,1 % après –1,5 %). Les achats de biens durables se replieraient également (–1,1 % après +1,6 %), du fait de la baisse de la consommation en biens issus de l'industrie automobile (–2,9 % après +1,8 %) et du ralentissement de la consommation d'autres biens durables. La consommation de biens d'équipement du logement serait encore très dynamique (+1,4 % après +1,4 %). En revanche, les dépenses en habillement diminueraient de nouveau au quatrième trimestre (–0,6 % après –0,6 %). La consommation alimentaire accélérerait légèrement (+0,3 % après +0,2 %). Au total, la consommation de produits manufacturés se replierait au quatrième trimestre (–0,1 % après +0,5 %).

La consommation de services augmenterait de nouveau (+0,5 % après +0,4 %), portée par le rebond des services d'hébergement-restauration (+0,6 % après –0,3 %) et malgré le net ralentissement des services de transports (+0,2 % après +3,4 %). La consommation de services pâtirait cependant du mouvement social des gilets jaunes (*éclairage*).

Au premier trimestre 2019, la consommation rebondirait

La consommation des ménages rebondirait au premier trimestre 2019 (+0,7 %) par contrecoup et sous l'effet des mesures de soutien au pouvoir d'achat, même si les ménages lissent en partie les effets des fluctuations trimestrielles de leur revenu. Elle resterait solide au deuxième trimestre (+0,5 %).

Dépenses de consommation et investissement des ménages

en %, volumes CJO-CVS aux prix de l'année précédente chaînés

	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %			
	2017				**2018**				**2019**		**2016**	**2017**	**2018**	**2019 acquis**
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**				
Dépenses totales de consommation des ménages (1) + (2) + (3)	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	–0,2	0,4	0,2	0,7	0,5	**2,0**	**1,1**	0,8	1,4
Services (1)	0,6	0,3	0,5	0,5	0,4	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5	**1,5**	**1,6**	1,5	1,4
Biens (2)	–0,5	0,7	0,8	–0,2	–0,1	–0,4	0,4	–0,2	0,8	0,6	**1,6**	**1,3**	0,1	1,2
dont														
Alimentaire	**–0,1**	**0,6**	**–0,5**	**0,1**	**–0,3**	**–1,3**	**0,2**	0,3	0,6	0,2	**0,5**	**0,3**	–1,1	0,8
Produits agricoles (AZ)	–2,3	3,0	–0,9	–1,3	–0,3	–1,3	–2,1	0,6	1,1	0,4	1,0	–1,2	–2,9	0,4
Produits agroalimentaires (C1)	0,3	0,2	–0,4	0,4	–0,3	–1,3	0,6	0,3	0,5	0,2	0,4	0,6	–0,7	0,8
Énergie	**–3,7**	**1,7**	**1,6**	**–1,1**	**0,6**	**–2,3**	**0,1**	0,2	0,5	0,6	**2,1**	**0,1**	–0,7	0,5
Énergie, eau, déchets (DE)	–5,9	2,3	1,5	0,5	0,2	–3,9	1,4	–1,3	1,5	0,6	2,4	–0,6	–0,8	0,7
Cokéfaction et raffinage (C2)	–0,7	0,9	1,8	–3,2	1,2	–0,2	–1,5	2,1	–0,7	0,5	1,8	1,2	–0,6	0,4
Produits fabriqués (C3 à C5)	**0,5**	**0,5**	**1,5**	**–0,2**	**–0,3**	**1,0**	**0,7**	–0,8	1,1	0,8	**2,4**	**2,6**	1,3	1,7
Produits manufacturés *(C1 à C5)*	**0,3**	**0,4**	**0,8**	**–0,2**	**–0,2**	**0,0**	**0,5**	–0,1	0,7	0,6	**1,6**	**1,8**	0,4	1,3
Correction territoriale (3) = (4) – (5)	**10,9**	**12,5**	**8,8**	**–2,2**	**–3,2**	**–0,4**	**–2,8**	–4,2	–4,1	4,8	**–25,2**	**34,4**	–0,8	–5,3
Importations services touristiques (4)	–1,1	–0,1	0,7	3,1	2,4	1,2	1,2	0,2	0,2	0,2	3,3	–0,8	6,7	1,4
Exportations services touristiques (5)	2,2	3,6	3,3	1,3	0,6	0,7	0,0	–1,1	–1,0	1,5	–5,9	8,2	4,3	–0,6
Investissement des ménages	**1,9**	**1,4**	**1,0**	**0,8**	**0,2**	**0,1**	**–0,1**	–0,5	–0,4	–0,3	**2,8**	**5,6**	1,5	–1,0

Prévision

Source : Insee

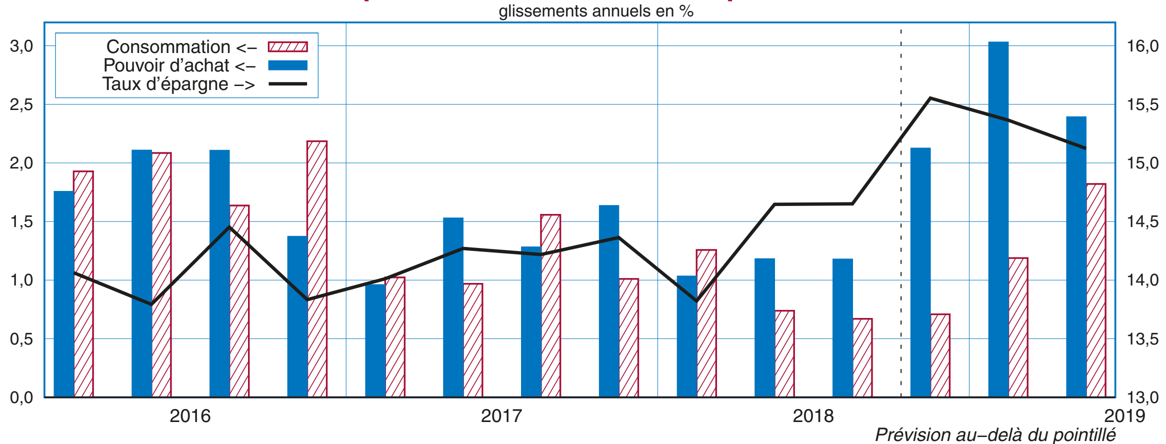
Le taux d'épargne augmenterait au quatrième trimestre 2018, avant de diminuer au premier semestre 2019

Fin 2018, le taux d'épargne des ménages augmenterait, passant de 14,7 % au troisième trimestre, à 15,6 % au quatrième trimestre (*graphique 2*), sous l'effet d'une accélération du pouvoir d'achat et d'une progression beaucoup plus modérée de la consommation. Sur l'ensemble de l'année 2018, le taux d'épargne serait légèrement supérieur à celui de 2017 (14,7 % contre 14,2 % en 2017). À l'inverse, il diminuerait au premier semestre 2019, passant de 15,4 % à 15,1 % mi-2019), avec le fléchissement du pouvoir d'achat. L'incertitude autour de ces prévisions est néanmoins accrue avec la mise en place début 2019 du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu. Les effets de trésorerie de ce dispositif seront par construction neutralisés par la correction des variations saisonnières, mais ils pourraient néanmoins jouer sur les comportements de consommation, à la hausse (avec le versement de l'acompte de 60 % des crédits d'impôt en janvier) ou à la baisse (si l'on fait l'hypothèse d'un certain attentisme des ménages face à ce changement).

L'investissement des ménages ralentirait en 2018 et diminuerait en 2019

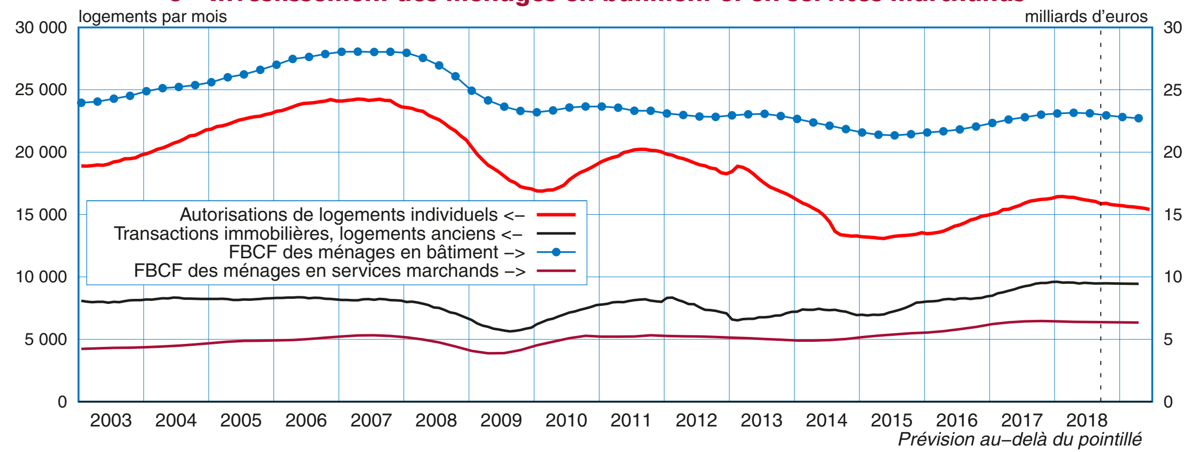
Au troisième trimestre 2018, l'investissement des ménages s'est replié pour la première fois depuis le troisième trimestre 2015 (–0,1 % après 0,1 %). Au quatrième trimestre, il se replierait de nouveau (–0,5 %). En effet, la chute des ventes de maisons neuves fin 2017 a entraîné une baisse du nombre de permis de construire de logements individuels, qui se traduirait par une baisse de la production de logements individuels en fin d'année. De plus, le nombre de transactions immobilières dans l'ancien a atteint des niveaux record en 2017 et ne progresserait pas davantage en 2018 et 2019. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages ralentirait nettement en 2018 (+1,5 % après +5,6 %) et diminuerait au premier semestre : l'acquis de croissance annuelle de l'investissement des ménages s'établirait à –1,0 % mi-2019. ■

2 - Taux d'épargne et variations de la consommation et du pouvoir d'achat du revenu disponible brut



Source : Insee

3 - Investissement des ménages en bâtiment et en services marchands



* : FBCF : formation brute de capital fixe, aux prix de l'année précédente chaînés
** : DR+ : dates réelles estimées
Note : les transactions immobilières sont cumulées sur 12 mois (en centaine)
Sources : Insee, SDES et CGEDD d'après DGFiP (MEDOC) et bases notariales

Que disent les ménages sur leur perception des évolutions de leur niveau de vie dans les enquêtes de conjoncture ?

L'année 2018 a été caractérisée par des fluctuations trimestrielles assez marquées du pouvoir d'achat des ménages, mesuré au niveau agrégé. En effet, les variations trimestrielles ont beaucoup dépendu du calendrier des mesures de fiscalité directe ou indirecte. En début d'année, le pouvoir d'achat a diminué, avant de rebondir en fin d'année. La consommation des ménages a été moins volatile, les ménages lissant en partie les effets des fluctuations du pouvoir d'achat sur leur consommation et leur épargne.

Les enquêtes de conjoncture réalisées chaque mois par l'Insee auprès des ménages renseignent sur leur perception de l'évolution de leur niveau de vie et de leur comportement futur de consommation. Seuls les résultats agrégés sont publiés et qui montrent une dégradation de cette perception tout au long de l'année 2018. Cependant, ils ne permettent pas de distinguer les réponses par catégories de ménages, alors que les mesures fiscales n'ont pas concerné de la même manière toutes les catégories. La dégradation des soldes d'opinions agrégés pourrait donc masquer des différences selon les catégories de ménages et *in fine* des comportements de consommation hétérogènes.

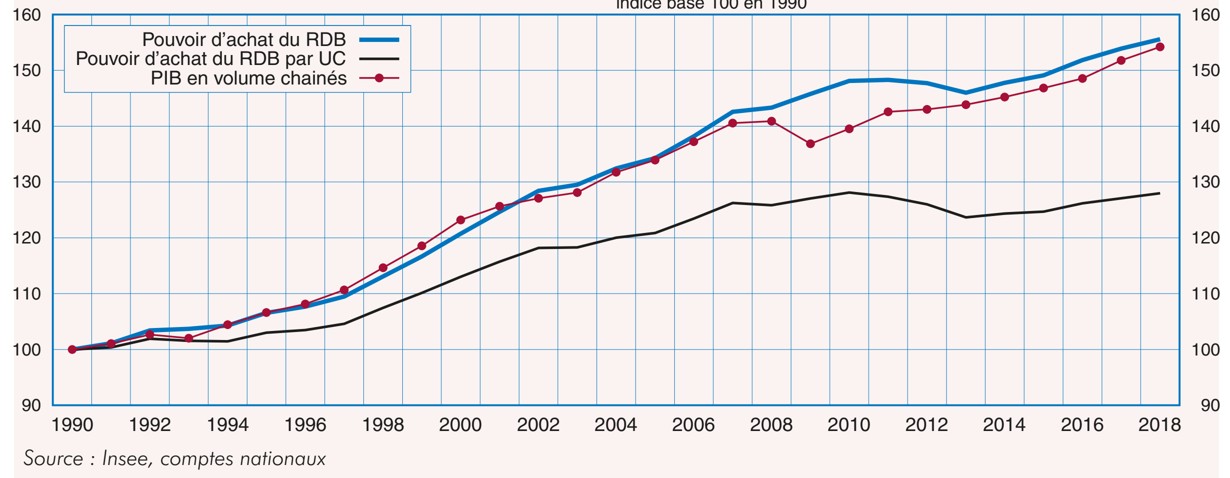
L'examen des résultats de cette enquête par catégorie suggère que, d'une part, les ménages ayant le plus bénéficié des mesures ont une perception de leur situation moins défavorable que les autres, tout en restant dégradée. D'autre part, ce moindre pessimisme est porté par des ménages dont la propension marginale à consommer est sans doute plus faible (ménages aisés). Cela suggère que le dynamisme du pouvoir d'achat de la fin de l'année n'est pas ancré dans les anticipations de tous les ménages concernés et que leur consommation pourrait en pâtir.

Depuis une dizaine d'année, le niveau de vie des ménages n'a quasiment pas progressé

L'évolution du pouvoir d'achat des ménages reflète celle de l'ensemble de leurs revenus, rapportée à l'accroissement des prix de la consommation. Par ailleurs, figure également dans la *Note de conjoncture* l'évolution du pouvoir d'achat par unité de consommation, plus pertinente pour mesurer l'évolution du pouvoir d'achat moyen des Français car elle permet de tenir compte tout à la fois de la croissance du nombre de ménages et de l'évolution de leur composition. Au cours de la dernière décennie, le pouvoir d'achat global a progressé, malgré une diminution en 2012 et, de manière encore plus marquée, en 2013. En revanche, rapporté à l'évolution du nombre d'unités de consommation (UC), le pouvoir d'achat a quasiment stagné, alors qu'il avait progressé nettement au cours de la décennie précédente (*graphique 1*).

Cette relative stagnation depuis dix ans contribue sans doute à expliquer la dégradation des soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture auprès des ménages sur cette période. Néanmoins, si l'optimisme a pu ponctuellement revenir en 2017, en lien avec le retour d'une croissance relativement solide et à la faveur des élections présidentielles, il s'est progressivement dégradé tout au long de l'année 2018, reflétant probablement en partie le calendrier des mesures fiscales et, cela, malgré la hausse du pouvoir d'achat prévisible au quatrième trimestre.

1 - Rapporté aux évolutions démographiques, le pouvoir d'achat des ménages n'a quasiment pas progressé depuis une dizaine d'années



Source : Insee, comptes nationaux

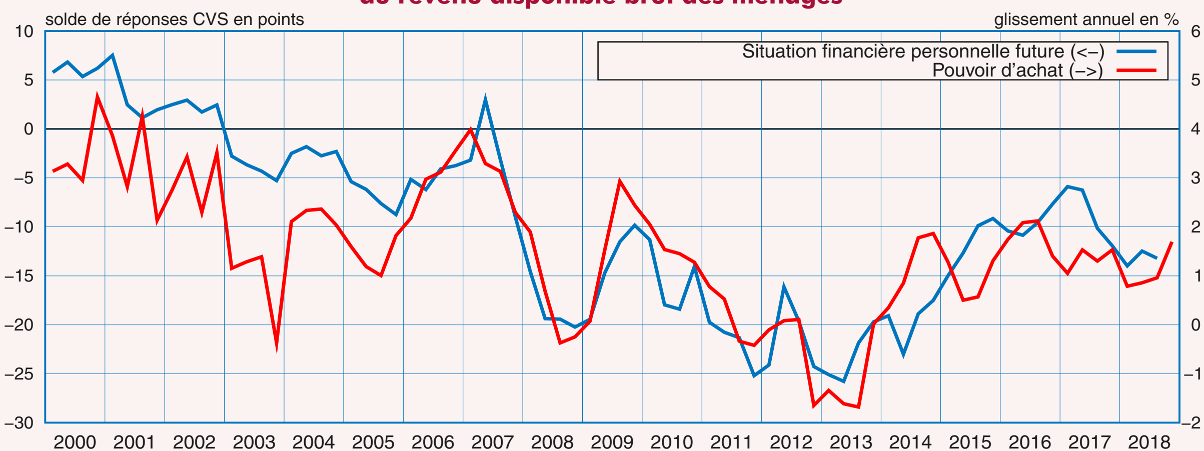
L'enquête de conjoncture auprès des ménages permet d'approcher la manière dont ces derniers anticipent l'évolution de leur niveau de vie et de leur consommation.

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme), est publiée tous les mois depuis janvier 1987. Elle porte sur la perception des ménages de leur situation personnelle passée et future (capacité d'épargne, situation financière, etc.) et de la situation économique française en général (chômage, opportunité de faire des achats importants, opportunité d'épargner, etc.) (annexe). Les interrogations ont lieu au cours des trois premières semaines de chaque mois, auprès d'un échantillon représentatif d'environ 2 000 ménages. Le solde d'opinion de chaque question qualitative est, de manière classique, obtenu en calculant la différence entre la part de réponses positives et la part de réponses négatives. D'une manière générale, les soldes de réponses de l'enquête permettent d'approcher les évolutions de certains agrégats suivis dans les *Notes de conjoncture*. Ainsi, le solde d'opinion sur la situation financière personnelle future suit relativement bien l'évolution du pouvoir d'achat du revenu des ménages (graphique 2). De même, le solde relatif à l'opportunité d'effectuer des achats importants fournit une indication sur la tendance de leur consommation (graphique 3).

Le calcul des soldes d'opinion de l'enquête en fonction du niveau de vie des ménages ne met pas en évidence de fortes différences entre la perception des plus modestes et celle des plus aisés

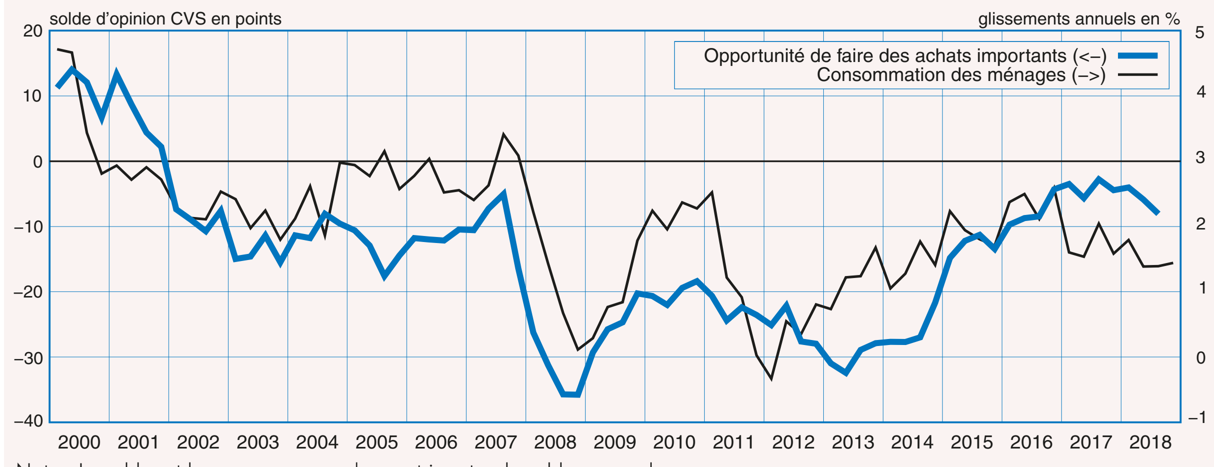
L'enquête contient par ailleurs de nombreuses questions portant sur la situation d'emploi du répondant, l'existence ou non d'un(e) conjoint(e), le nombre de personnes qui composent le ménage, le revenu du ménage, etc. L'exploitation de ces questions permet de calculer des soldes par catégorie de ménages, par exemple en fonction du niveau de vie. Cette analyse va se concentrer sur les soldes relatifs à la situation financière personnelle du ménage (passée et future), au niveau de vie en France (passé et futur) et à l'opportunité de réaliser des achats importants en les décomposant selon le niveau de vie du ménage et le statut d'activité du répondant. Pour cela, les réponses des ménages sont agrégées selon la méthode usuelle

2 - Solde d'opinion sur la situation financière personnelle future et évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages



Note : Le solde est la moyenne pour chaque trimestre du solde mensuel
Source : Insee, enquête Camme pour chaque trimestre

3 - Solde d'opinion sur l'opportunité d'effectuer des achats importants et évolution de la consommation des ménages



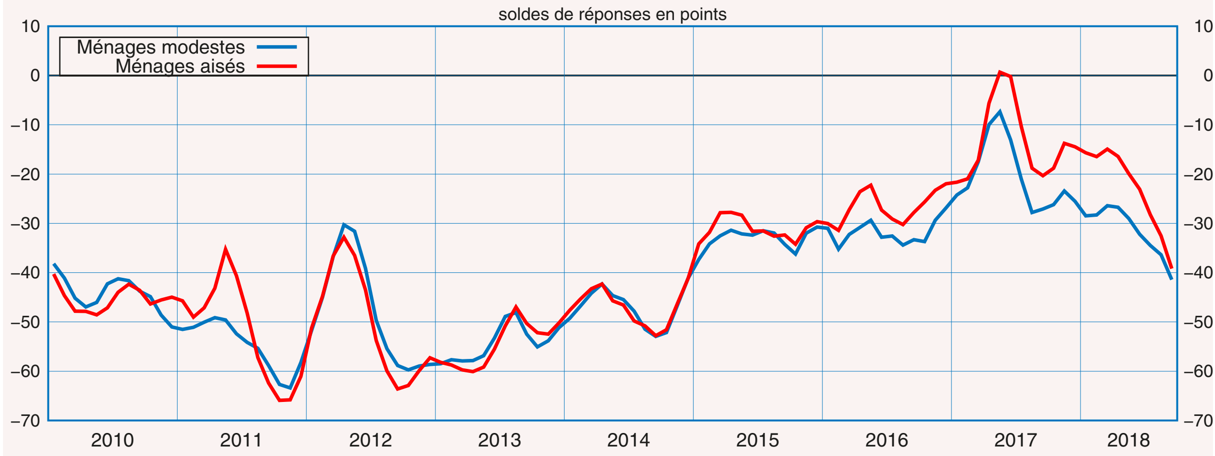
Note : Le solde est la moyenne pour chaque trimestre du solde mensuel
Source : Insee, enquête Camme pour chaque trimestre

de traitement de l'enquête Camme afin de construire des soldes de réponses par catégorie d'intérêt. Cependant, la taille de l'échantillon de l'enquête étant relativement faible, les résultats ainsi obtenus ne sont pas aussi robustes que ceux qui sont publiés chaque mois pour l'ensemble de la population. En outre, ces soldes désagrégés par catégorie de ménages n'ont pas été corrigés des variations saisonnières, ceux usuellement diffusés étant relativement peu sensibles aux fluctuations saisonnières. Pour une meilleure lisibilité, les soldes d'opinion retenus sont issus d'une moyenne mobile sur les trois derniers mois.

Malgré le comportement de lissage de la consommation des ménages, les évolutions du revenu ont des effets sur leur consommation, qui peuvent être différenciés selon leur situation. En effet, la propension marginale à consommer[1] varie selon le niveau de ressources des ménages et est en général plus faible pour les plus aisés. Or ces derniers ont sans doute davantage bénéficié de certaines mesures de réduction des prélèvements sur les revenus mobiliers et les revenus du capital notamment (transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune –ISF– en impôt sur la fortune immobilière – IFI – et prélèvement forfaitaire unique). La décomposition du solde relatif au « niveau de vie futur en France » en fonction du revenu par unité de consommation[2] semble d'ailleurs montrer une légère différence de perception entre les ménages les plus modestes et les ménages aisés, ces derniers étant légèrement plus optimistes courant 2018, bien que leur opinion converge en fin d'année (*graphique 4*).

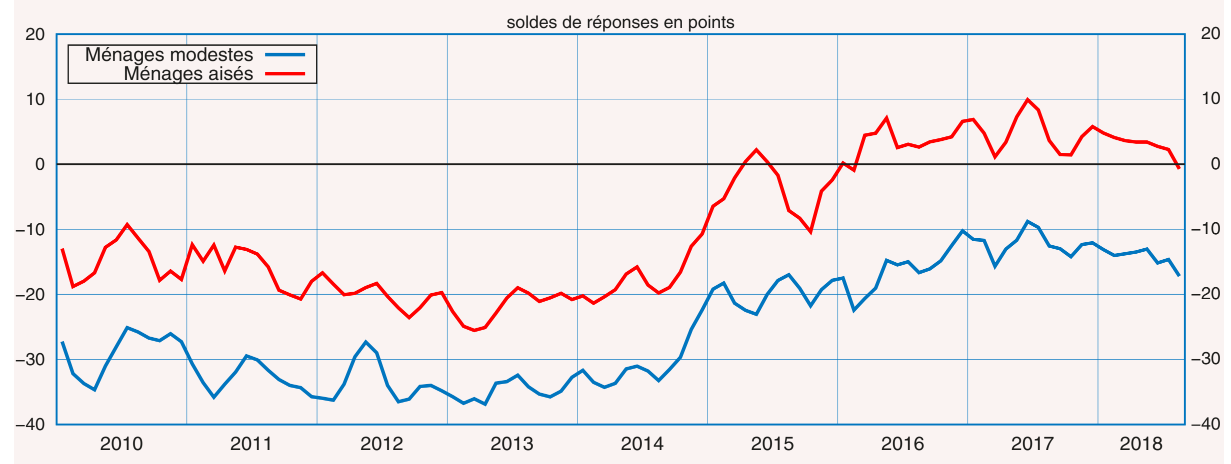
Cependant, la question porte ici sur le niveau de vie en France en général et non sur la situation financière personnelle future[3] dont le solde d'opinion ne présente pas d'écart entre ménages aisés et modestes. Ce résultat est donc à manier avec précaution. En outre, cette différence de perception ne se traduit pas par des intentions d'achats plus élevées : en effet, le solde relatif aux opportunités d'achats importants évolue de la même manière pour les ménages modestes et pour ceux dont le niveau de vie est supérieur à la médiane des revenus par unité de consommation (*graphique 5*).

4 - Solde d'opinion sur le niveau de vie futur en France, selon le niveau de vie



Note : Les ménages modestes (resp. aisés) disposent d'un revenu par unité de consommation (UC) inférieur (resp. supérieur) à la médiane des revenus par UC de l'enquête.
Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.
Source : Insee, enquête Camme

5 - Opportunité de faire des achats importants, selon le niveau de vie



Note : Les ménages modestes (resp. aisés) disposent d'un revenu par unité de consommation (UC) inférieur (resp. supérieur) à la médiane des revenus par UC de l'enquête.
Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.
Source : Insee, enquête Camme

Au total, si les ménages les plus aisés semblent avoir une opinion qui a évolué moins négativement sur les perspectives de niveau de vie en France, suggérant qu'ils auraient réellement ressenti les effets des mesures favorables au pouvoir d'achat, cela ne semble pas de nature à entraîner la consommation des ménages dans son ensemble.

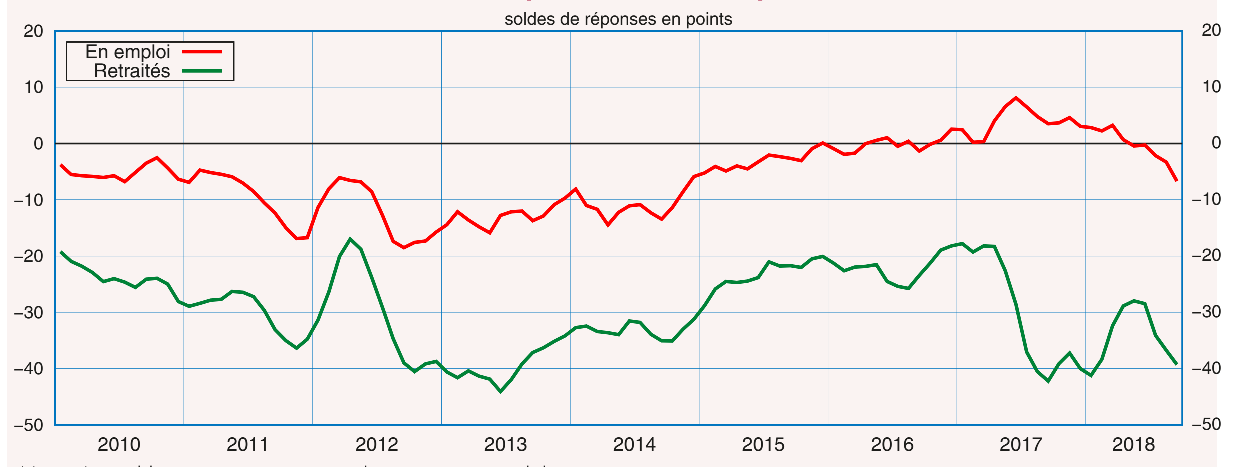
Depuis la mi-2017, les retraités sont plus pessimistes sur leur situation financière future

Au premier trimestre 2018, le taux de la contribution sociale généralisée (CSG) a été augmenté de 1,7 point. Pour les salariés et non salarié du privé, cette hausse de la CSG a été plus que compensée par des baisses de cotisations sociales (au premier puis au quatrième trimestre). Les salariés du public ont quant à eux bénéficié d'une prime exceptionnelle appelée « indemnisation compensatrice » qui a contrebalancé la hausse de CSG. En revanche, la hausse de la CSG n'a pas été compensée pour les retraités imposables[4], même si certains ont pu bénéficier d'autres mesures fiscales (réduction de la taxe d'habitation, transformation de l'ISF en IFI, etc.). C'est pourquoi l'on examine ici plus spécifiquement les réponses à l'enquête de conjoncture auprès des ménages, selon le statut d'activité du répondant (« en emploi » ou « retraité »).

La perception par les retraités de leur situation financière future semble effectivement plus dégradée que celle des actifs : depuis la mi-2017, l'écart s'est nettement creusé entre le solde d'opinion des retraités et celui des ménages dont le répondant est en emploi (graphique 6). Ce constat est également visible sur le solde relatif à leur situation financière personnelle passée (graphique 7), avec une baisse marqué début 2018, au moment de la hausse du taux de CSG. La situation financière personnelle déclarée par les

1.Le concept de propension marginale à consommer, traduit la part de leur supplément de revenu que les ménages affectent à un supplément de consommation. On considère usuellement qu'elle est décroissante avec le revenu, c'est-à-dire qu'à mesure que le revenu augmente, la propension marginale à consommer est réduite. De façon complémentaire, à mesure que le revenu augmente, la propension marginale à épargner augmente, c'est-à-dire que le supplément de revenu que les ménages affectent à l'épargne augmente.
2.Pour obtenir la décomposition de l'échantillon par niveau de vie, un revenu par unité de consommation a été calculé à partir des réponses de l'enquête. L'enquête contient en effet des informations sur le nombre total de personnes qui composent le ménage, parmi lesquelles les enfants de moins de 14 ans et un(e) éventuel(le) conjoint(e).
3.Voir intitulé exact des questions de l'enquête Camme en annexe
4. Des exonérations de hausse de CSG pour les retraités modestes imposables ont toutefois été annoncées en septembre 2018 pour 2019.

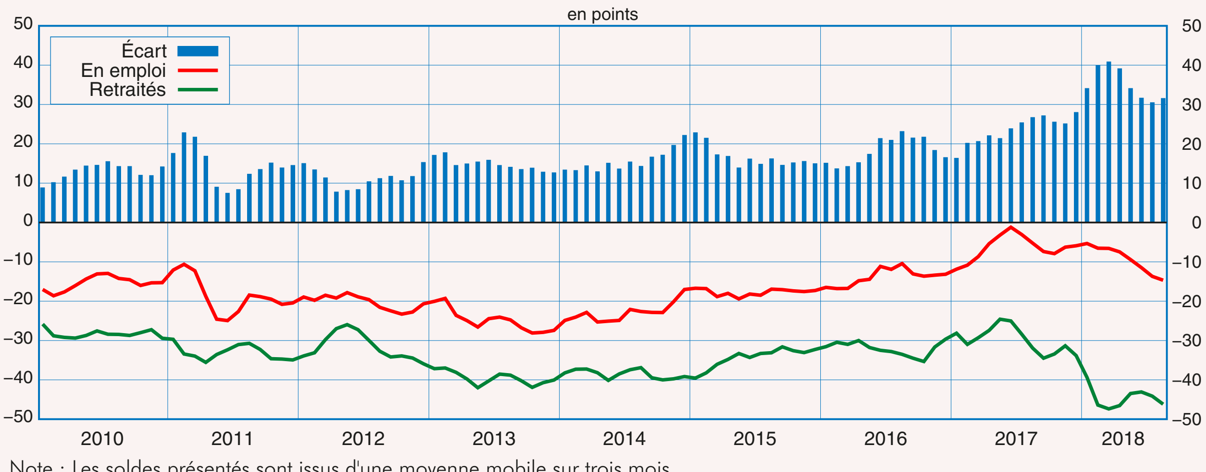
6 - Situation financière personnelle future par statut d'activité



Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.

Source : Insee, enquête Camme

7 - Situation financière personnelle passée par statut d'activité



Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.

Source : Insee, enquête Camme

ménages en emploi s'est également dégradée depuis le début de l'année, mais dans une moindre proportion.

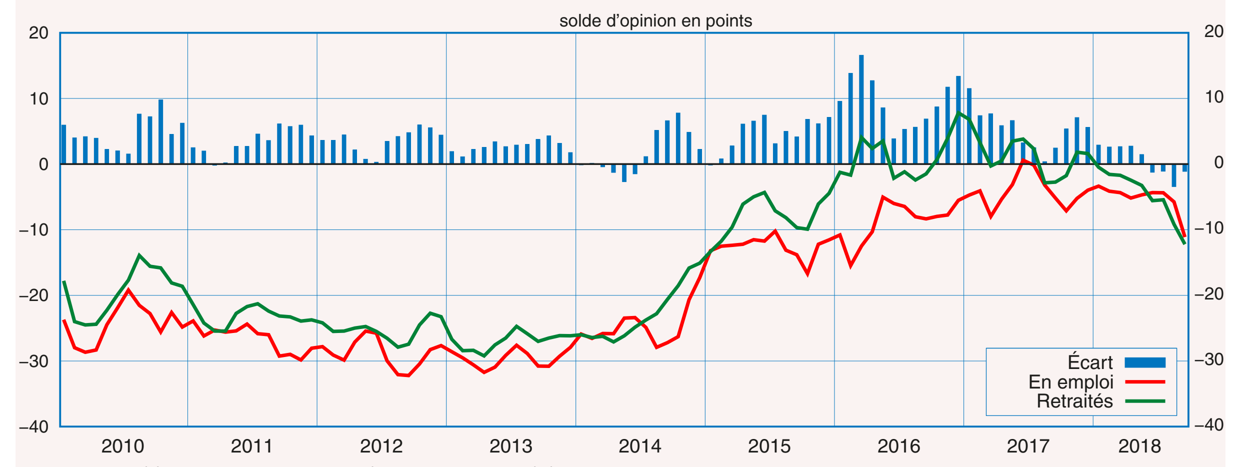
L'analyse du solde relatif aux opportunités d'achat des ménages met quant à elle en évidence une différence de tendance entre ménages en emploi et retraités : les ménages dont le répondant est en emploi se déclarent certes de moins en moins optimistes sur leur situation financière personnelle, mais cela ne se traduit pas par une dégradation du solde relatif aux opportunités d'achat. En revanche, ce solde baisse nettement tout au long de l'année 2018 pour les ménages retraités.

Au sein des ménages dont le répondant est en emploi, les plus modestes se déclarent plus pessimistes

Une analyse plus fine des soldes croisés, par statut d'activité et niveau de vie, montre que les ménages retraités les plus aisés ne semblent pas plus optimistes que les ménages retraités modestes quant à leur situation financière future, ou l'opportunité de réaliser des achats importants. Le solde relatif aux opportunités d'achats des ménages retraités semble donc orienté à la baisse, indépendamment de leur niveau de vie (*graphique 8*). En revanche, la situation est plus hétérogène au sein des ménages en emploi, parmi lesquels les ménages les plus modestes semblent nettement plus pessimistes concernant leur situation financière personnelle future (*graphique 9*).

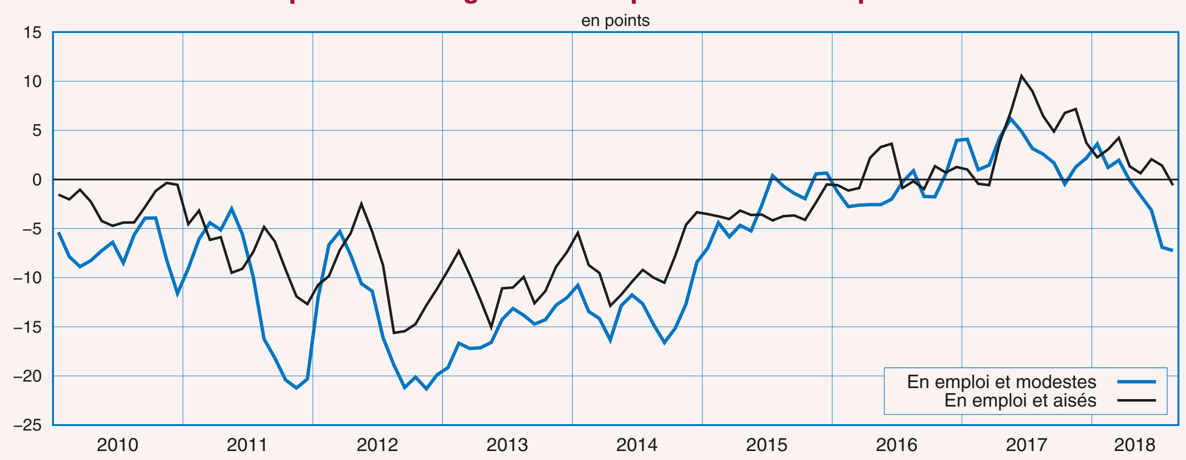
En outre, bien que le solde relatif aux opportunités d'achats des ménages en emploi ne se soit dégradé que récemment (*graphique 8*), l'analyse des réponses de ces ménages révèle que cette baisse masque des disparités. En effet, le solde des opportunités d'achats des ménages en emploi les plus modestes se dégrade plus fortement en 2018, alors que celui des ménages en emploi les plus aisés semble légèrement en hausse sur l'année (*graphique 10*). Sous l'hypothèse classique que les

8 - Opportunité de faire des achats importants par statut d'activité



Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.
Source : Insee, enquête Camme

9 - Situation financière personnelle future, selon le niveau de vie, pour les ménages dont le répondant est en emploi

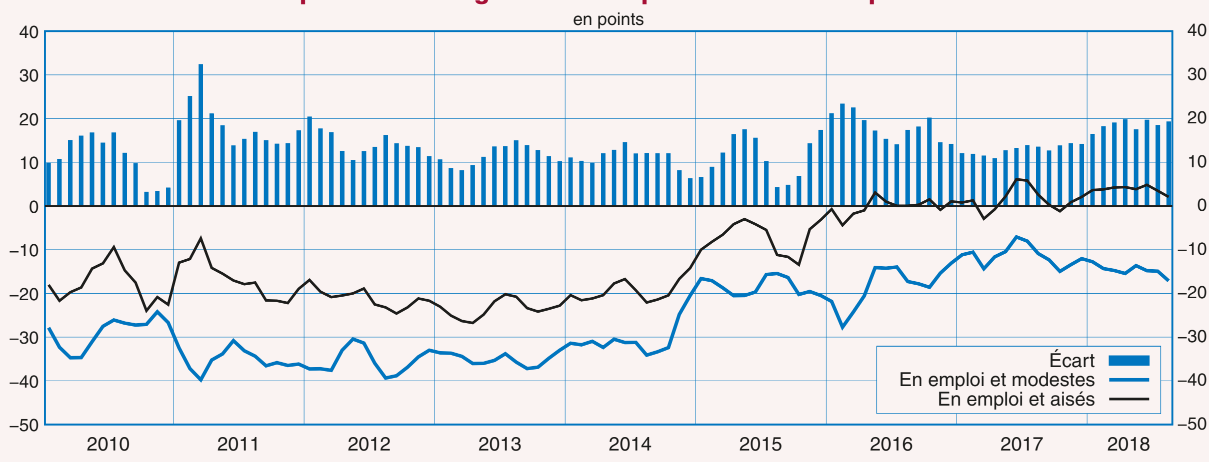


Note : Les ménages modestes (resp. aisés) disposent d'un revenu par unité de consommation (UC) inférieur (resp. supérieur) à la médiane des revenus par UC de l'enquête.
Note : Les soldes présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.
Source : Insee, enquête Camme

ménages les plus modestes ont une propension marginale à consommer plus importante, un solde d'opinion plus dégradé au sein de cette catégorie pourrait constituer un signal plutôt négatif pour la consommation des ménages dans son ensemble.

Au total, les soldes d'opinion issus de l'enquête de conjoncture auprès des ménages apparaissent un peu mieux orientés pour les ménages les plus aisés, dont la propension marginale à consommer est moindre. À l'inverse, les ménages retraités et les ménages modestes dont le répondant est en emploi, sont ceux qui se déclarent de moins en moins optimistes quant à leur situation financière personnelle future ou à l'opportunité de réaliser des achats importants. Les réponses des ménages semblent davantage motivées par la perception de leur situation à moyen terme plutôt qu'à très court terme. ■

10 - Opportunité de faire des achats important, selon le niveau de vie, pour les ménages dont le répondant est en emploi



Note : Les soldes sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois.

Source : Insee, Enquête Camme

Annexe

Formulation des questions exploitées et traitement.

Opportunités d'achat :

Dans la situation économique actuelle, pensez-vous que les gens aient intérêt à faire des achats importants ? (meubles, électroménager, matériels électroniques ou informatiques…)

oui, le moment est plutôt favorable (+)
le moment n'est ni favorable ni défavorable
non, le moment est plutôt défavorable (–).

Situation financière personnelle future :

Pensez-vous que, au cours des douze prochains mois, la situation financière de votre foyer va…

nettement s'améliorer (+)
un peu s'améliorer (+)
rester stationnaire
un peu se dégrader (–)
nettement se dégrader (–).

Situation financière personnelle passée :

Au cours des douze derniers mois, la situation financière de votre foyer…

s'est nettement améliorée (+)
s'est un peu améliorée (+)
est restée stationnaire
s'est un peu dégradée (–)
s'est nettement dégradée (–).

Niveau de vie futur en France :

À votre avis, au cours des douze prochains mois, le niveau de vie en France, dans l'ensemble va …

nettement s'améliorer (+)
s'améliorer un peu (+)
rester stationnaire
se dégrader un peu (–)
nettement se dégrader (–).

Pour chacune de ces questions, le solde d'opinion mensuel est obtenu en calculant la différence entre le nombre de réponses positives et le nombre de réponses négatives, reproduisant la méthode habituelle de traitement de l'enquête pour les publications conjoncturelles mensuelles. Les soldes mensuels présentés sont issus d'une moyenne mobile sur trois mois. ■

Bibliographie

Insee (2017) « L es périodes électorales ont un effet favorable sur la confiance des ménages, mais de courte durée », éclairage de la *Note de conjoncture*, mars

Résultats des entreprises

Fin 2018, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) serait légèrement supérieur à son niveau de 2017, à 32,2 %. Il avait fléchi au deuxième trimestre 2018 (31,5 % après 32,0 % en moyenne en 2017), en raison de la dégradation des termes de l'échange. Au second semestre, ces derniers s'amélioreraient et le taux de marge reviendrait à un niveau plus élevé. Les gains de productivité contribueraient également à cette progression.
En 2019, le taux de marge connaîtrait une hausse ponctuelle en raison de la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en exonération de cotisations patronales. Il atteindrait 33,5 % mi-2019.

Fin 2018, le taux de marge dépasserait son niveau de 2017

Stable en 2017 à 32 % en moyenne (*tableau*), le taux de marge a baissé de 0,5 % au deuxième trimestre 2018 pour atteindre 31,5 %. Cette baisse est imputable aux prix de la consommation plus dynamiques que ceux de la valeur ajoutée, notamment *via* la hausse du prix du pétrole, et à la hausse des salaires réels, tandis que les gains de productivité ont été atones. Le taux de marge augmenterait de 0,3 point au troisième trimestre, puis de 0,4 point au quatrième sous l'effet notamment des gains de productivité et de l'amélioration des termes de l'échange. En fin d'année, il s'établirait ainsi à 32,2 %. Il resterait inférieur à sa moyenne entre 1988 et 2007, essentiellement du fait des services (*graphique 1*). Plus élevé dans l'industrie, il poursuivrait fin 2018 une baisse commencée au deuxième trimestre 2017 (*graphique 2*).
En moyenne en 2018, le taux de marge des SNF baisserait légèrement (–0,1 point) du fait du ralentissement des gains de productivité et de la hausse du prix du pétrole.

Le taux de marge augmenterait fortement au premier semestre 2019 sous l'effet de la transformation du CICE en baisse de charges

En 2019, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) sera transformé en un dispositif d'exonération de cotisations patronales (*éclairage de la fiche Emploi*). À compter du 1er janvier 2019,

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

en % et en points

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)	**31,7**	**32,0**	**32,1**	**32,0**	**32,0**	**31,5**	**31,8**	**32,2**	**33,5**	**33,5**	**32,0**	**31,9**	**33,5**
Variation du taux de marge	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**–0,1**	**0,0**	**–0,5**	**0,3**	**0,4**	**1,3**	**0,0**	**0,1**	**–0,1**	**1,6**
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	0,6	0,3	0,3	0,4	–0,1	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,1	0,6	0,4
du salaire par tête réel	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	0,1	–0,1	–0,1	–0,2	–0,4	–0,2	–0,2	–0,2	–0,8
du taux de cotisation employeur	0,0	0,0	–0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	–0,1	–0,1	1,6
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	–0,4	0,1	–0,1	–0,3	–0,3	–0,2	0,1	0,5	0,0	0,0	–0,8	–0,5	0,4
d'autres facteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0

Prévision

Note : le taux de marge (TM) mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre :
- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (Pva/Pc), qui jouent positivement ;
- les évolutions du salaire moyen par tête réel (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE[1].

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

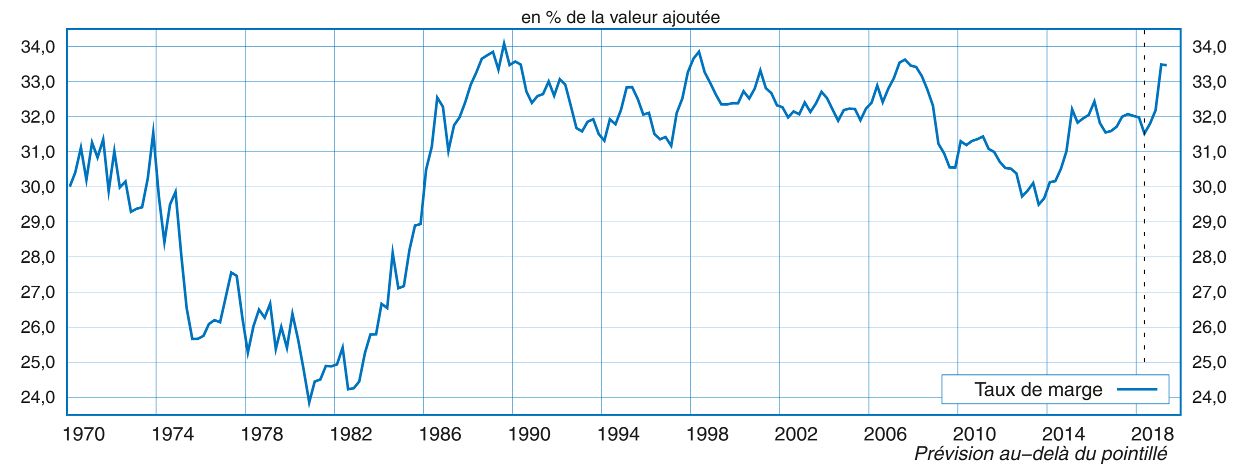
$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{W.L}{Y.P_{va}} + \text{autres facteurs} = 1 - \frac{L}{Y}\frac{W}{SMPT}\frac{SMPT}{P_c}\frac{P_c}{P_{va}} + \text{autres facteurs}$$

1. Le CICE réduit l'impôt sur les sociétés, mais la comptabilité nationale l'enregistre comme une subvention aux entreprises, comme le recommande le Système européen des comptes dans sa dernière version (SEC 2010).

Source : Insee

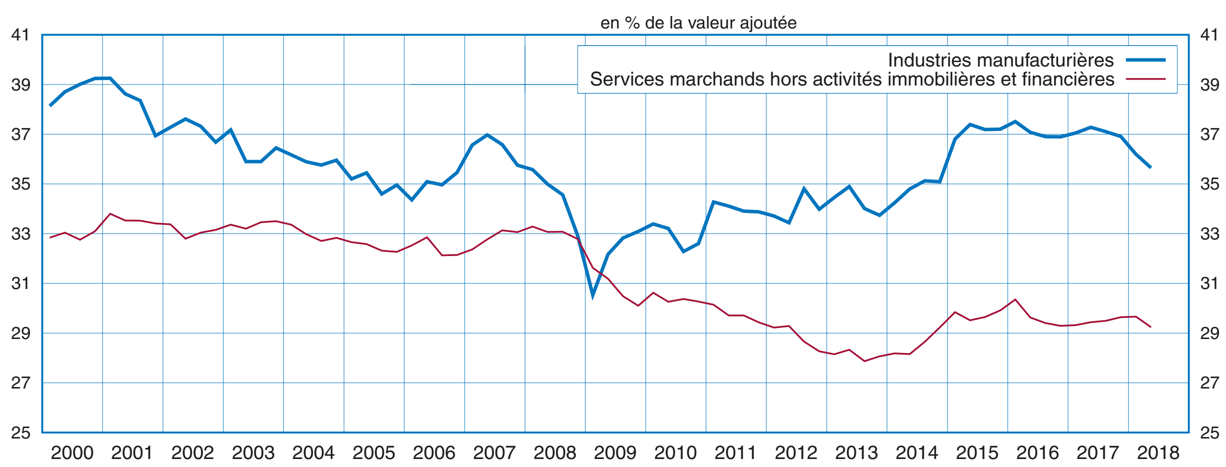
un allègement de cotisations maladie de 6 points remplacera le CICE (dont le taux est lui aussi de 6 points) tandis que les entreprises bénéficieront également du CICE au titre des salaires de 2018, versé en 2019. Ce double versement transitoire soutiendrait ponctuellement leur taux de marge au premier trimestre. Par ailleurs, cette suppression du CICE versé sur les salaires en 2019 se traduira par un choc de même ampleur à la baisse sur le taux de marge des SNF au premier trimestre 2020. En outre, les termes de l'échange contribueraient positivement début 2019. Par ailleurs, la contribution des salaires réels serait négative (–0,4 point puis –0,2 par trimestre), tandis que l'amélioration de la productivité contribuerait à hauteur de +0,1 point par trimestre au taux de marge. Par conséquent, le taux de marge des SNF augmenterait fortement, à 33,5 % à la mi-2019. ■

1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

2 - Taux de marge dans l'industrie et les services



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a progressé de 1,6 % au troisième trimestre 2018, après +1,3 % au trimestre précédent. Il a été porté par l'accélération de l'investissement en services et en matériels de transport, tandis que les dépenses en construction se sont repliées (–0,4 % après +1,1 %). L'investissement des entreprises ralentirait (+0,1 %) au quatrième trimestre 2018 puis retrouverait de l'élan au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'investissement ralentirait un peu en 2018 à +3,8 %, après avoir été très dynamique en 2017 (+4,4 %). Pour 2019, l'acquis de croissance à mi-année serait de +2,2 %. Le taux d'investissement se maintiendrait au dessus de 22,4 % au quatrième trimestre 2018 comme au premier semestre 2019.

Au troisième trimestre 2018, le comportement de stockage des entreprises a contribué négativement à la croissance (–0,3 point de produit intérieur brut), à l'inverse du trimestre précédent (+0,2 point). Les variations de stocks en produits manufacturés (–0,4 point après +0,3 point), en particulier dans les matériels de transport, expliquent l'essentiel de ce retournement. Au quatrième trimestre, le mouvement de déstockage lié à d'importantes livraisons de matériels de transport pèserait de nouveau sur la croissance. Sur l'ensemble de l'année 2018, l'évolution des stocks contribuerait négativement à la croissance (–0,4 point). Au premier semestre 2019, leur contribution serait légèrement positive.

L'investissement des entreprises est resté dynamique au troisième trimestre 2018

Au troisième trimestre 2018, l'investissement des entreprises non financières (ENF) est resté dynamique (+1,6 %, après +1,3 % ; *tableau 1*). L'investissement en produits manufacturés a de nouveau nettement augmenté (+2,2 % après +1,6 % au trimestre précédent) : l'accélération de l'investissement en matériels de transport a compensé le ralentissement des investissements en biens d'équipement. Les investissements en services ont accéléré (+2,2 %, après +1,2 %), portés par des dépenses en information et communication. En revanche, l'investissement en construction s'est replié (–0,4 % après +1,1 %) du fait d'un contrecoup des dépenses de génie civil. Au total, le taux d'investissement des ENF a progressé de 0,5 point au cours des trois premiers trimestres de 2018 et atteint 22,6 % au troisième trimestre (*graphique 1*).

L'investissement des entreprises ralentirait ponctuellement fin 2018 puis retrouverait de l'élan en 2019

Au troisième trimestre 2018, les enquêtes de conjoncture montrent des signes de ralentissement pour les dépenses d'investissement des entreprises. Dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre, les industriels ont revu à la baisse leur prévision d'investissement pour l'année 2018 ; ils anticipent désormais une baisse de leur investissement de 1 % en valeur sur l'ensemble de l'année. En revanche, ils prévoient une reprise dynamique des investissements en 2019 (+4 %). D'après l'enquête sur l'activité dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement baissé en octobre après avoir atteint en janvier 2018 son plus haut niveau depuis dix ans. Les goulots de production restent importants, après s'être desserrés en début d'année 2018 : en octobre, les industriels sont aussi nombreux qu'en juillet à estimer qu'ils ne pourraient pas produire davantage s'ils recevaient plus de commandes (*graphique 2*). Dans les services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu se replie en octobre comme en novembre et devient inférieur à sa moyenne de longue période.

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

aux prix de l'année précédente chaînés, données CVS–CJO

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2017				**2018**				**2019**		**2017**	**2018**	**2019 acquis**
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**			
Produits manufacturés (34 %)	3,9	0,4	2,7	1,7	-1,6	1,6	2,2	-1,0	0,5	0,5	5,2	3,1	1,6
Construction (24 %)	0,3	0,6	0,1	-0,3	-0,2	1,1	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	1,0	0,4	-0,2
Autres (42 %)	3,1	0,3	1,5	1,8	1,6	1,2	2,2	1,0	1,0	1,0	5,7	6,2	3,9
Ensemble des ENF (100 %)	**2,7**	**0,4**	**1,6**	**1,3**	**0,1**	**1,3**	**1,6**	**0,1**	**0,6**	**0,6**	**4,4**	**3,8**	**2,2**

Prévision

Source : Insee

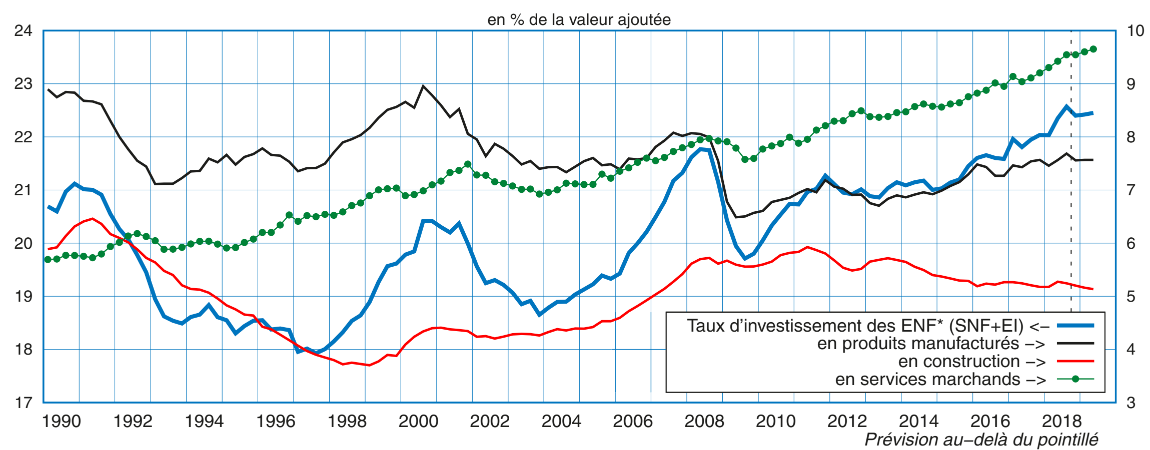
Les conditions de financement des entreprises apparaissent un peu moins favorables en 2018 qu'en 2017 mais pourraient s'améliorer début 2019. En 2018, les marges des entreprises ont à nouveau bénéficié d'une hausse du taux du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) applicable aux rémunérations versées en 2017, passé de 6 % à 7 %. Cependant, la hausse du cours des matières premières et la progression des salaires ont limité leur taux de marge. Début 2019, les entreprises bénéficieraient ponctuellement du cumul du CICE portant sur les rémunérations versées en 2018 et de sa transformation en baisse pérenne de charges sociales (*éclairage de la fiche Emploi*). De surcroît, les taux d'intérêt réels resteraient bas d'ici mi-2019.

Les dépenses d'investissement des ENF ralentiraient au quatrième trimestre 2018 (+0,1 %), puis retrouveraient de l'élan au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre). En moyenne sur l'année, l'investissement des ENF croîtrait moins fortement en 2018 qu'en 2017: +3,8 % après +4,4 %. Pour 2019, son acquis de croissance serait de +2,2 % à mi-année. Le taux d'investissement des ENF se maintiendrait à un niveau très élevé : il se situerait au dessus de 22,4 % au quatrième trimestre 2018 comme au premier semestre 2019.

L'investissement en produits manufacturés se replierait fin 2018, puis rebondirait en 2019

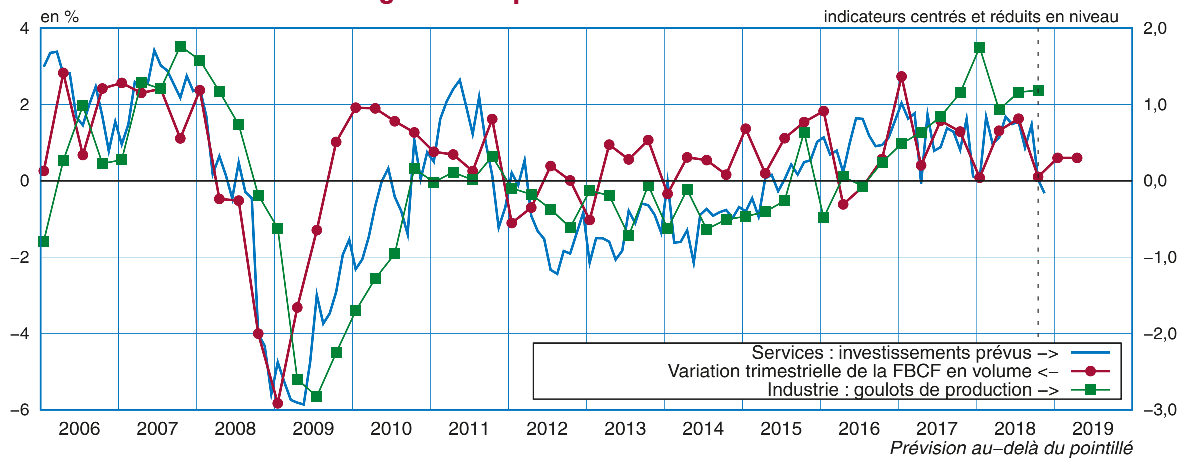
L'investissement des ENF en produits manufacturés se replierait au quatrième trimestre 2018 (–1,0 % après +2,2 %). Les immatriculations de véhicules enregistrées jusqu'en octobre suggèrent en effet un contrecoup des investissements en matériels de transport, après une accélération au troisième trimestre résultant de l'anticipation du changement de procédure d'homologation des véhicules neufs (WLTP). Pour le premier semestre 2019, les anticipations des chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière sur leurs investissements en 2019 et le maintien à un niveau élevé des tensions sur l'appareil productif, suggèrent un regain de l'investissement en produits manufacturés

1 - Taux d'investissement des entreprises non financières par type de produit



* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

2 - Opinion sur les investissements prévus dans les services et goulots de production dans l'industrie



Sources : Insee, enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services et l'industrie et comptes trimestriels

(+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'investissement en produits manufacturés ralentirait en 2018 (+3,1 % après +5,2 %). En 2019, l'acquis de croissance serait de +1,6 % à mi-année.

L'investissement en construction tendrait à diminuer début 2019

L'investissement des entreprises en construction serait stable au quatrième trimestre 2018 puis baisserait au premier semestre 2019 (–0,2 % par trimestre), surtout du fait des dépenses d'investissement en bâtiment. En effet, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels ont diminué régulièrement tout au long de l'année 2018, suggérant un repli de l'investissement des ENF en bâtiment. Fin 2018, les entreprises de génie civil restent confiantes au sujet de leurs perspectives d'activité. L'investissement en travaux publics retrouverait une croissance modérée à partir du quatrième trimestre 2018, après un repli au troisième trimestre. En moyenne annuelle, l'investissement des entreprises en construction ralentirait en 2018 : +0,4 % en 2018 après +1,0 % en 2017. L'acquis de croissance pour 2019 s'établirait à –0,2 % à mi-année.

L'investissement en services continuerait d'augmenter vivement

Les investissements des ENF en services ont été très dynamiques au troisième trimestre 2018. Dans les secteurs de services dont l'activité dépend des dépenses d'investissement (programmation, conseil et autres activités informatiques notamment), les chefs d'entreprise interrogés dans les enquêtes de conjoncture restent optimistes sur l'évolution de leur chiffre d'affaires. Après un léger ralentissement au quatrième trimestre 2018, l'investissement en services conserverait de la vigueur d'ici mi-2019 (+1,0 % par trimestre). En moyenne annuelle, les dépenses d'investissement en services croîtraient en 2018 encore plus vivement qu'en 2017 (+6,2 % après +5,7 %). Pour 2019, l'acquis de croissance serait de +3,9 % à mi-année.

En moyenne en 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance serait négative

Les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance du produit intérieur brut (PIB) au troisième trimestre 2018 (–0,3 point), à l'inverse du trimestre précédent (+0,2 point), du fait du comportement de stockage des entreprises en matériels de transport et en « autres produits industriels » (*tableau 2*).

Au quatrième trimestre, les variations de stocks contribueraient de nouveau négativement à la croissance de l'activité. Le rattrapage des livraisons aéronautiques prévues en fin d'année ainsi que la livraison d'un paquebot se traduiraient par une contribution négative des variations de stocks de matériels de transport. Sur l'ensemble de l'année 2018, le comportement de stockage des entreprises contribuerait négativement à la croissance (–0,4 point).

Au premier trimestre 2019, malgré la livraison d'un autre paquebot, le retour à la normale des livraisons aéronautiques se traduirait par une contribution positive des variations de stocks (+0,2 point). Puis, au deuxième trimestre 2019, le comportement de stockage des entreprises contribuerait de nouveau positivement à la croissance (+0,1 point). Sur l'ensemble du premier semestre 2019, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement positive. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,0**
Produits manufacturés	**0,8**	**–0,7**	**0,3**	**–0,4**	**0,0**	**0,3**	**–0,4**	**–0,2**	**0,2**	**0,1**	**–0,1**	**–0,4**	**0,0**
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Cokéfaction et raffinage	0,1	–0,1	–0,1	0,0	0,0	0,0	0,0						
Biens d'équipement	–0,1	0,1	–0,1	–0,1	0,1	–0,1	0,0						
Matériel de transport	0,5	–0,5	0,4	–0,2	0,1	0,3	–0,2						
Autres produits industriels	0,3	–0,2	0,0	–0,1	–0,1	0,1	–0,2						
Énergie, eau, déchets	**–0,1**	**–0,1**	**–0,1**	**0,2**	**0,0**	**–0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
Autres (construction, services)	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
TOTAL[1]	**0,8**	**–0,7**	**0,2**	**–0,2**	**–0,1**	**0,2**	**–0,3**	**–0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**–0,4**	**0,0**

Prévision

1. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.
Source : Insee

Développements Internationaux

Pétrole et matières premières

Retour à un marché excédentaire

Au troisième trimestre 2018, le cours du Brent a oscillé autour de 75 $ le baril, une moyenne en hausse de 0,8 % par rapport au trimestre précédent. L'offre s'est nettement accrue, avec la hausse de la production aux États-Unis mais aussi dans les pays de l'OPEP. La demande a elle aussi accéléré, principalement du fait des pays émergents et de la Chine. Au total, le marché physique a été excédentaire.

D'ici mi-2019, l'excédent sur le marché physique se maintiendrait. La production des pays de l'OPEP serait en hausse et l'offre américaine continuerait d'augmenter, toujours stimulée par un prix du baril de Brent relativement élevé. La demande mondiale augmenterait au quatrième trimestre, puis marquerait le pas au premier trimestre 2019 avant d'augmenter à nouveau au deuxième trimestre. Les stocks resteraient à un niveau relativement élevé.

Jusqu'au deuxième trimestre 2019, l'hypothèse conventionnelle retenue est celle d'un cours du pétrole stabilisé autour de 60 $. Cette prévision est soumise à plusieurs aléas. Tout d'abord, le scénario table sur une hausse de la production des pays de l'OPEP. Si celle-ci était plus faible que prévu, l'excédent du marché physique pourrait se réduire ou disparaître, atténuant la pression à la baisse sur les cours. Il en est de même pour la production américaine, qui pourrait s'avérer moindre que prévu. À l'inverse, si la production de l'OPEP ou la reprise de la production non conventionnelle aux États-Unis s'avéraient plus intenses qu'anticipé, l'excédent s'accentuerait et pèserait ainsi sur les prix. La montée éventuelle des tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourrait quant à elle entraîner une hausse des cours.

Les prix des matières premières en euros au troisième trimestre 2018 ont diminué (–5 %), malgré la remontée des cours du fer et de l'acier.

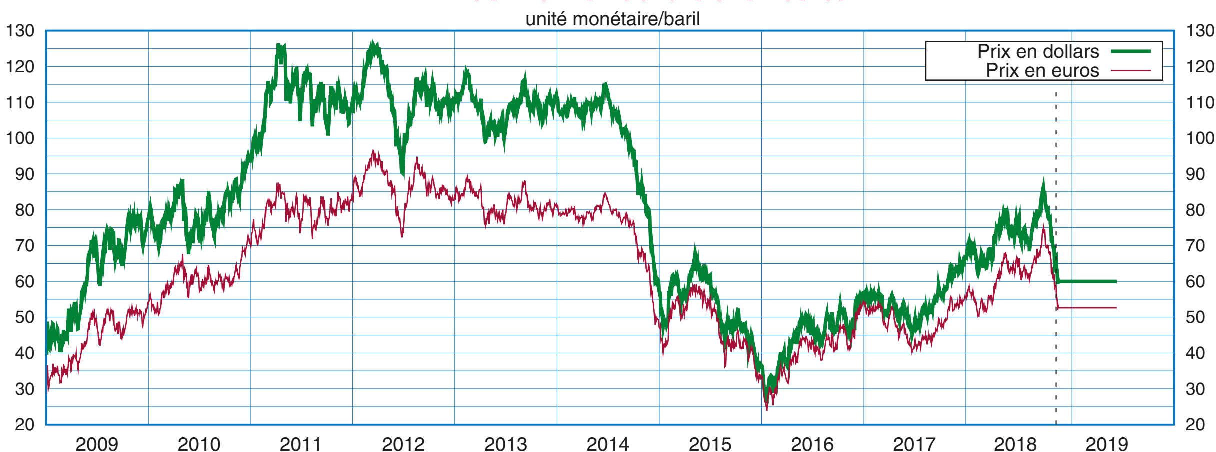
Au troisième trimestre 2018, le cours du Brent a oscillé autour de 75 $ le baril, en légère hausse

Au troisième trimestre 2018, le cours du pétrole s'est établi à 75 $ le baril de Brent en moyenne (*graphique 1*), progressant de 0,8 % par rapport au deuxième trimestre 2018 (74 $) et de 44 % par rapport au troisième trimestre 2017 (52 $). Entre fin octobre et début novembre, le cours du Brent a perdu plus de 20 $. À l'horizon de la prévision, le cours du pétrole est conventionnellement fixé à 60 $, son niveau de fin novembre.

La demande évolue à son rythme tendanciel

La demande mondiale a accéléré au troisième trimestre, portée par les pays émergents, dont la Chine. D'ici la fin de l'année, elle augmenterait à son rythme tendanciel, le ralentissement de la demande chinoise étant compensé par l'accélération de celle des autres pays émergents. Au premier trimestre 2019, la demande mondiale resterait quasi stable puis rebondirait au deuxième

1 - Prix du Brent en dollars et en euros



Source : Commodity Research Bureau

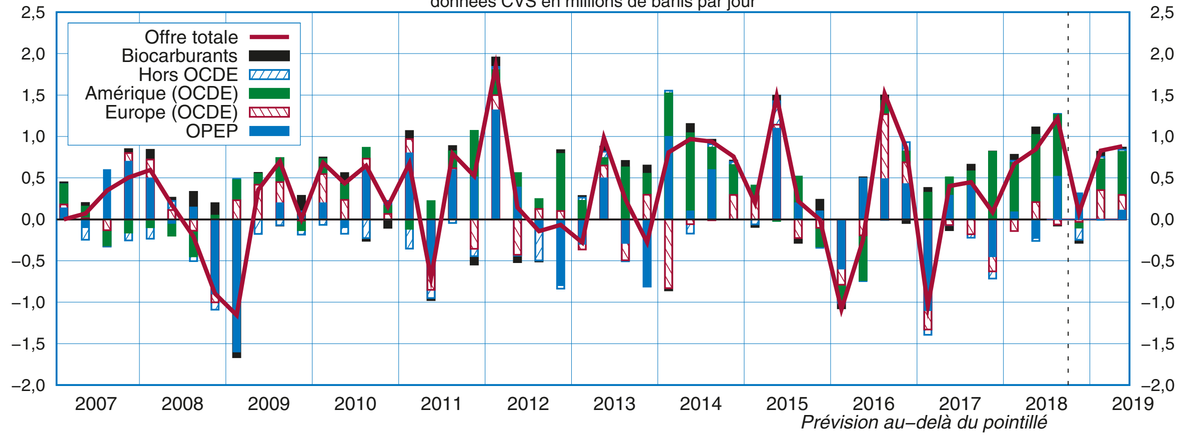
trimestre 2019, sous l'effet notamment des demandes américaine et européenne. Au total sur l'année 2018, la demande mondiale augmenterait de 1,7 Mbpj (million de barils par jour), après +0,8 Mbpj en 2017 et +1,2 Mbpj en 2016, et progresserait déjà de +1,2 Mbpj en acquis en moyenne annuelle à l'issue du premier semestre 2019.

L'offre en hausse

Au troisième trimestre 2018, l'offre mondiale a nettement augmenté, de +1,0 Mbpj en données corrigées des variations saisonnières (graphique 2), essentiellement du fait de la hausse de la production américaine et des pays de l'OPEP. En effet, les États-Unis ont annoncé la mise en place de nouvelles sanctions économiques contre l'Iran. Les membres de l'OPEP ont décidé d'augmenter leur production pour les mois à venir, officiellement pour compenser les futures pertes de production de l'Iran et du Venezuela.

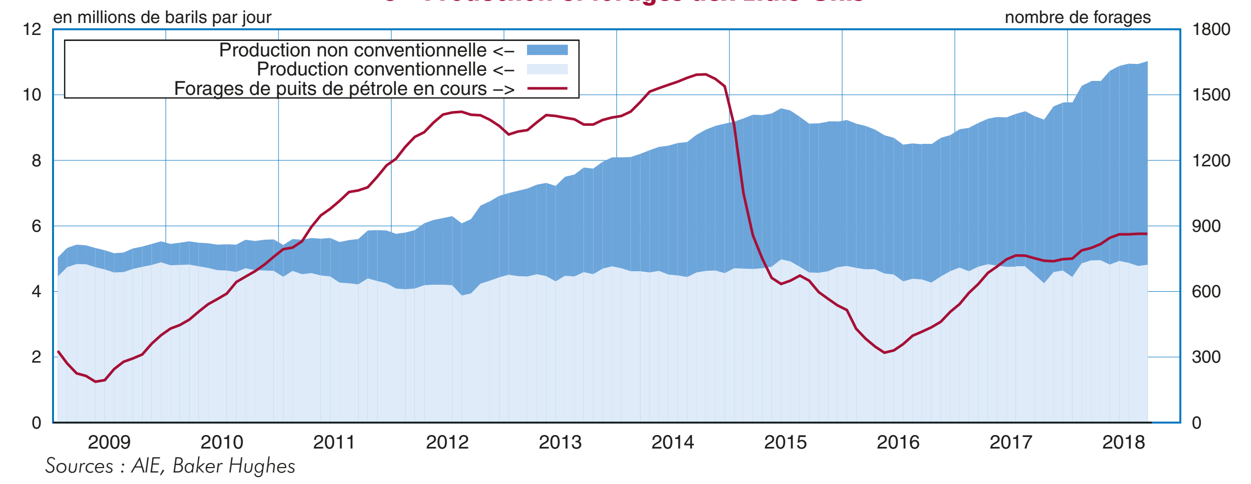
La production vénézuélienne a continué de chuter au troisième trimestre 2018. La production iranienne s'est réduite, les pays importateurs de pétrole iranien anticipant la mise en place des sanctions américaines en novembre. Les productions libyenne et nigériane ont augmenté. L'Irak a produit à un niveau toujours au-dessus du seuil prévu par l'accord de réduction de la production des pays de l'OPEP en vigueur. L'Arabie Saoudite ainsi que la Russie, également engagée par l'accord avec l'OPEP, ont significativement augmenté leur production, bien au-delà des seuils prévus. Aux États-Unis, la production a de nouveau augmenté au troisième trimestre, mais le nombre de forages de nouveaux puits reste stable depuis mai 2018 (graphique 3).

2 - Principaux contributeurs à la variation de l'offre mondiale de pétrole



Sources : AIE, Insee

3 - Production et forages aux États-Unis



Sources : AIE, Baker Hughes

Au quatrième trimestre 2018, la production de l'OPEP serait de nouveau en hausse. La production libyenne continuerait de progresser, tout comme celle du Nigéria. La production irakienne serait dynamique. La production iranienne souffrirait des sanctions américaines et serait en baisse continue. La production au Venezuela chuterait de nouveau. L'Arabie Saoudite augmenterait sa production comme prévu. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), la Russie continuerait d'augmenter sa production. La production américaine ralentirait quant à elle légèrement.

Au premier semestre 2019, la production de l'OPEP serait d'abord stable puis augmenterait, selon l'AIE. Celle des États-Unis serait en hausse. L'évolution de la production de l'OPEP est un des principaux aléas sur le cours du Brent.

Au total, la production mondiale serait en hausse à l'horizon de la prévision. Comme la demande progresserait moins rapidement, le marché resterait excédentaire jusqu'à mi-2019 (*graphique 4*).

Les stocks restent à un niveau élevé

Les stocks de pétrole brut aux États-Unis augmentent de nouveau, à 418 millions de barils en octobre. Ils s'établissent à un niveau inférieur à celui d'octobre 2017 mais restent cependant très au-dessus (+24 %) de la moyenne 2011-2014. Les pressions haussières sur les cours seraient donc freinées par ce niveau encore élevé des réserves commerciales.

Les prix des matières premières augmentent légèrement

Au troisième trimestre 2018, les prix de l'ensemble des matières premières exprimés en euros ont baissé (–5 % ; *graphique 5*). Les cours des céréales ont baissé au troisième trimestre (–3,6 %), tout comme ceux des matières premières agricoles (–3,3 %) et des matières premières industrielles (–3,6 %). En revanche, les cours du minerai de fer et des débris d'acier ont augmenté (+4,4 %), de même que ceux des fibres textiles (+2,1 %). ■

4 - Marché mondial du pétrole

données CVS en millions de barils par jour

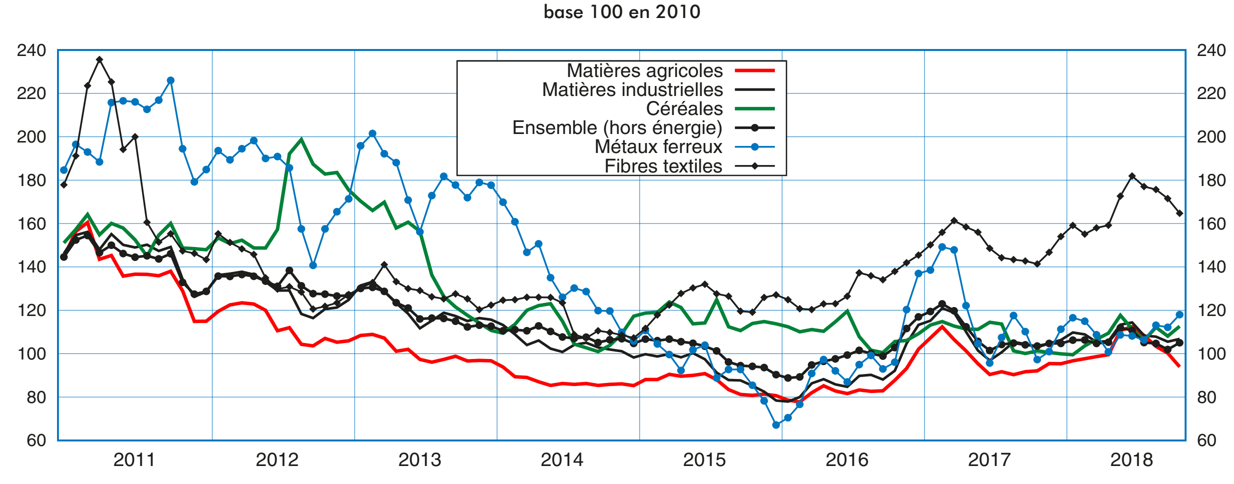
Offre
Demande

Prévision au–delà du pointillé

Sources : AIE, Insee

5 - Indices des prix des matières premières en euros

base 100 en 2010



Source : HWWI

Marchés financiers

Repli des marchés financiers sur fond de normalisation des politiques monétaires

La Réserve fédérale (Fed) est plus avancée que la Banque Centrale Européenne (BCE) dans la normalisation de sa politique monétaire. Elle a en effet augmenté son taux directeur à trois reprises en 2018, et pourrait l'accroître encore en décembre, l'inflation américaine étant supérieure à la cible de 2 % et le taux de chômage toujours très faible. La BCE poursuit quant à elle son assouplissement quantitatif jusqu'en décembre et y mettrait fin en janvier 2019, la situation économique étant encore favorable malgré un ralentissement de l'activité en zone euro et une inflation sous-jacente sous la cible des 2 %.

La hausse des encours de crédit se poursuit malgré des disparités au sein de la zone euro. Les banques européennes anticipent un durcissement de leurs conditions de crédit après leur récent assouplissement.

Les indices boursiers des pays avancés ont décroché en octobre, le Nasdaq accusant sa plus forte baisse mensuelle depuis 10 ans. Dans les pays émergents, confrontés à un risque de fuite des capitaux et à la hausse du dollar, les indices sont globalement en baisse sauf au Brésil.

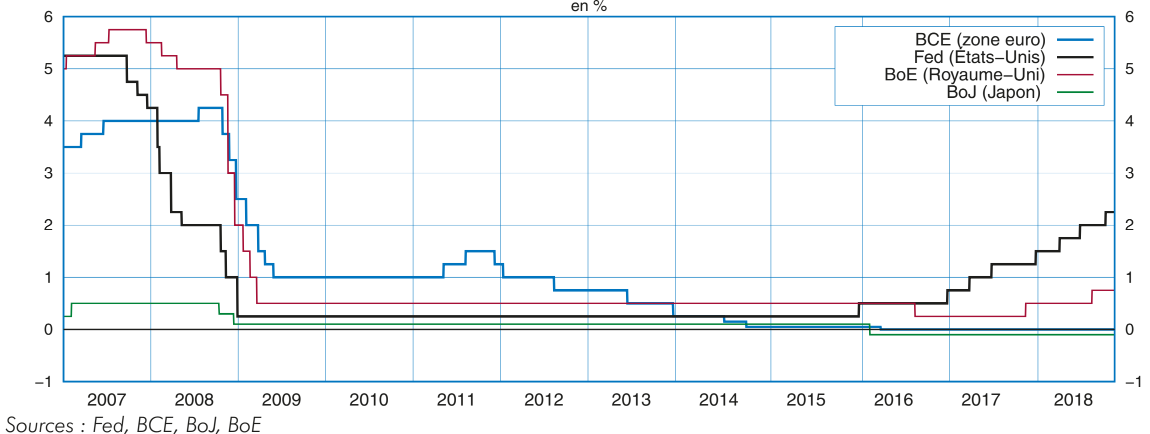
L'euro s'est déprécié face au dollar depuis fin avril pour se stabiliser autour de 1,14 dollar en novembre sous l'effet du ralentissement en zone euro, des anticipations de hausse des taux directeurs de la Fed et de l'augmentation des taux souverains américains. La livre se stabilise à environ 0,88 £ pour 1 €. En prévision, l'euro est figé à 1,14 dollar, 0,88 livre sterling et 130 yens. Le taux de change effectif réel des exportateurs français devrait donc se déprécier au quatrième trimestre 2018 ainsi que, dans une moindre mesure, au premier semestre 2019.

La Réserve fédérale poursuit la normalisation de sa politique monétaire

Après avoir déjà relevé son taux directeur à trois reprises en 2018 (*graphique 1*), la Fed procéderait à une nouvelle hausse à l'issue de son prochain comité de politique monétaire les 18 et 19 décembre 2018. Deux nouvelles hausses interviendraient ensuite à l'horizon de la prévision, en mars et juin 2019. La Fed poursuit et amplifie graduellement la réduction de son bilan, qui atteint aujourd'hui 4200 milliards de dollars, à un rythme de 50 milliards de dollars par mois au quatrième trimestre 2018. Cette politique est motivée par une inflation supérieure à 2 % et par un taux de chômage très faible, inférieur aux estimations usuelles du taux structurel.

Ce resserrement monétaire fragilise certains pays émergents, tels que l'Argentine et la Turquie,

1 - Taux directeurs des principales banques centrales



Sources : Fed, BCE, BoJ, BoE

entraînant une sortie de capitaux rapatriés aux États-Unis. Ces sorties peuvent s'avérer d'autant plus importantes que les dernières années ont été marquées par des afflux massifs vers les pays émergents, liés à la recherche de rendements plus élevés dans un contexte de taux d'intérêt bas. La livre turque a par exemple perdu plus de 40 % de sa valeur depuis le début de l'année, également fragilisée par les sanctions américaines. Face à la hausse des taux directeurs aux États-Unis, la dépréciation de leur monnaie et les retraits de capitaux étrangers contraignent les pays émergents à relever leur taux directeur. Les taux d'intérêts turcs sont en forte hausse en octobre 2018, contrairement au Brésil où les conditions financières se sont améliorées (*graphique 2*).

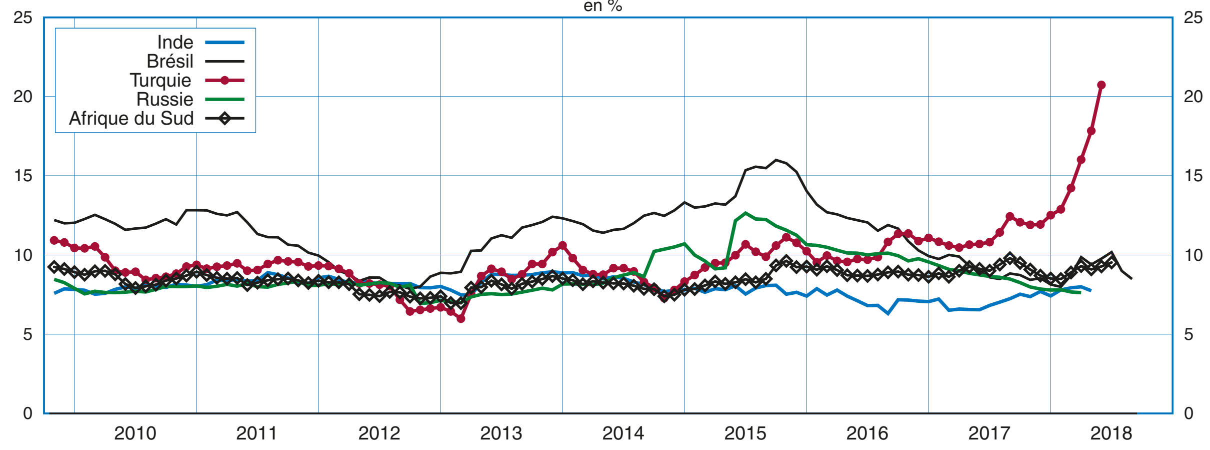
La Banque Centrale Européenne suit de loin les traces de la Réserve fédérale

La BCE a confirmé la réduction de son programme d'achats à 15 milliards d'euros par mois d'octobre à décembre 2018, puis l'arrêt de ce programme à partir de janvier 2019. La prochaine hausse de ses taux directeurs est désormais attendue avant fin 2019. La normalisation à venir reste toutefois conditionnée à une inflation en ligne avec les anticipations. L'inflation sous-jacente demeure quasi stable en zone euro en novembre 2018, à 1,0 %, inférieure à l'objectif de 2 %. Les anticipations d'inflation en France à 10 ans par les marchés financiers augmentent légèrement, à 1,5 %. Au sein de la zone euro, la poursuite du *Quantitative Easing* maintient les taux interbancaires proches du taux de facilité de dépôt et le volume de transactions sur le marché interbancaire reste très faible, entre 5 et 10 milliards d 'euros échangés chaque jour.

Les taux souverains répondent à la normalisation des politiques monétaires

Tandis que les taux d'intérêt américains augmentent sous l'effet de la politique monétaire, les taux allemands et français demeurent stables. L'incertitude sur la politique budgétaire italienne a conduit à une hausse des taux italiens depuis mai 2018 : le spread entre le *Bund* (obligation allemande à terme) et les obligations d'État italiennes se situe maintenant à près de 300 points de base (*graphique 3*), soit un niveau inédit depuis début 2013. La contagion est cependant quasiment inexistante : les taux espagnols et portugais n'ont guère augmenté.

2 - Taux d'intérêt à 10 ans



Sources : BC, Eurostat, ICE Bank of America Merrill Lynch, OCDE

Développements internationaux

Perspectives favorables pour les marchés du crédit

Les conditions de crédit restent très favorables dans la zone euro malgré des disparités persistantes. Les encours de crédit aux sociétés non financières de la zone euro poursuivent leur hausse continue depuis mi-2015. Les encours de crédit conservent un rythme de croissance soutenu en France (+6,3 % sur un an en octobre), en Allemagne (+5,5 % sur un an en octobre) ; ils ralentissent légèrement en Italie (+1,6 % en octobre), et sont stables en Espagne. Enfin, les taux d'intérêt facturés aux entreprises se stabilisent dans les quatre pays, autour de 1,3 % en Allemagne, entre 1,4 et 1,5 % en France et en Italie et à 1,8 % en Espagne.

La France se distingue toujours de ses principaux partenaires européens par le fort dynamisme des crédits aux ménages et aux entreprises. De surcroît, les taux des crédits nouveaux aux ménages français diminuent légèrement en 2018, de 1,61 % en janvier à 1,51 % en octobre.

D'après l'enquête *Bank Lending Survey* (BLS), les conditions de crédit se sont légèrement durcies en zone euro, et devraient poursuivre ce mouvement au dernier trimestre 2018. Le crédit aux entreprises pourrait donc ralentir en zone euro fin 2018.

Repli des indices boursiers

Les indices boursiers des pays avancés ont décroché en octobre (*graphique 4*). Le Nasdaq a subi sa plus forte baisse mensuelle depuis octobre 2008 et le S&P 500 depuis janvier 2016. Cette correction s'expliquerait par des taux d'intérêt plus élevés, par des résultats des entreprises parfois inférieurs aux attentes, et peut-être par une vigilance accrue face au niveau de valorisation atteint.

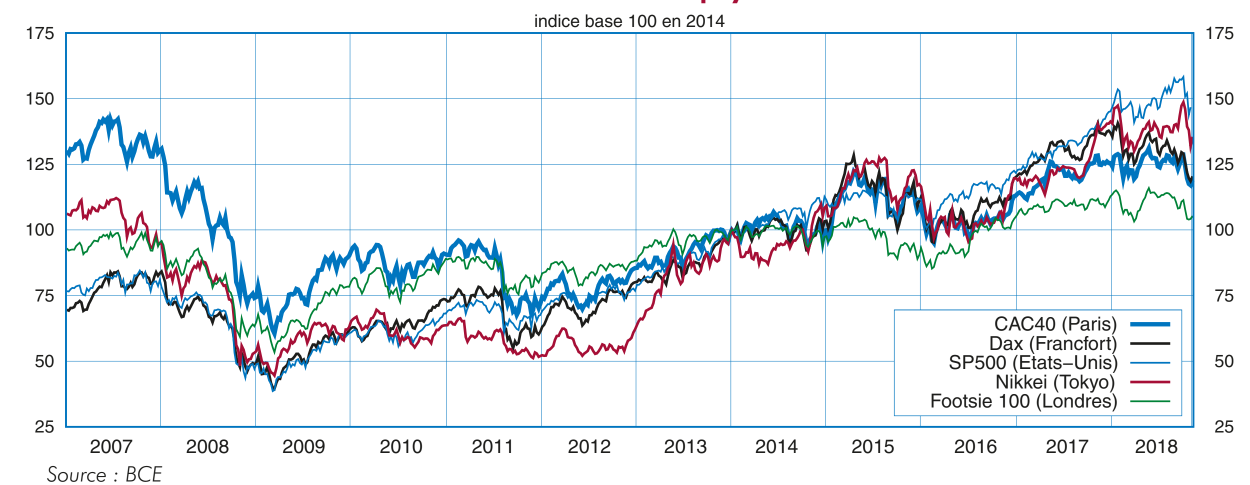
La baisse des indices émergents depuis quelques mois indique une inversion des flux de capitaux, dont certains sortent des pays émergents pour être rapatriés aux États-Unis, attirés par l'augmentation des taux directeurs et des taux souverains américains, par la hausse du dollar et les mesures

3 - Écarts de taux des obligations souveraines à 10 ans par rapport au Bund (spreads)



Source : DataInsight

4 - Indices boursiers des pays avancés



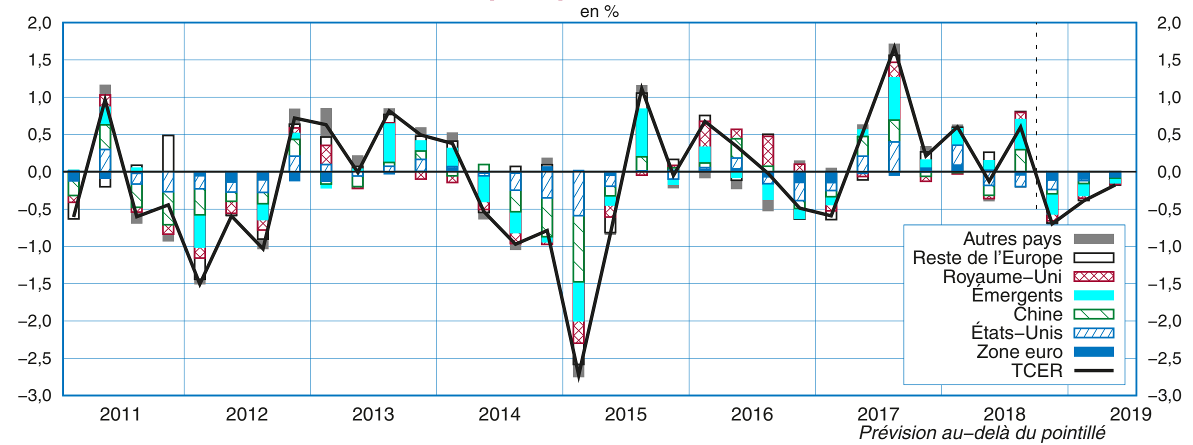
Source : BCE

fiscales de l'administration américaine. Les actions des entreprises les plus endettées, notamment dans les pays émergents, ont ainsi fortement baissé. Par ailleurs, l'indice MSCI EM (*Morgan Stanley Capital International Emerging Market*), indice boursier mesurant les performances des marchés de 24 pays émergents, a baissé de 7,1 % entre octobre et novembre.

Stabilisation de l'euro face au dollar en fin d'année

L'euro s'est déprécié face au dollar au deuxième trimestre 2018 et s'est depuis stabilisé autour de 1,14 dollar au cours du mois d'octobre, prévision retenue jusqu'à fin juin 2019. Cette dépréciation s'explique par un écart de croissance et de politique monétaire entre la zone euro et les États-Unis. Les récentes hausses du dollar et des taux directeurs de la Fed ont conduit à une forte dépréciation des devises émergentes et en particulier de la livre turque et du peso argentin. Le taux de change effectif réel (TCER) des exportateurs français (*graphique 5*) devrait se déprécier au quatrième trimestre 2018 (–0,7 %) ainsi que, dans une moindre mesure, au premier semestre 2019 (–0,4 % au premier trimestre et –0,2 % au deuxième) sous l'effet de la dépréciation de l'euro et d'une inflation plus faible en France que dans le reste de la zone euro . ■

5 - Variations trimestrielles du taux de change effectif réel (TCER) français et ses principales contributions



Source : Banque de France, instituts statistiques nationaux, calculs Insee

Zone Euro

La croissance européenne s'essouffle, malgré quelques soutiens budgétaires

Au troisième trimestre 2018, le PIB de la zone euro a ralenti à +0,2 % après +0,4 %. La consommation a cédé du terrain, tandis que les échanges extérieurs ont également déçu en contribuant négativement à la croissance. L'activité a baissé en Allemagne alors qu'elle a accéléré en France. À l'automne, les climats des affaires européens se dégradent de nouveau sauf dans la construction. La croissance serait de +0,4 % fin 2018, portée par un contrecoup allemand, puis elle ralentirait au premier semestre 2019 (+0,3 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'activité serait moins allante en 2018 qu'en 2017 (+1,9 % après +2,5 %) et afficherait +1,1 % en acquis à mi-2019. L'accroissement modéré de la population active permettrait cependant au chômage de continuer de baisser pour atteindre 7,9 % à la mi-2019.

L'activité a calé en Allemagne et continuerait de ralentir

Au troisième trimestre 2018, l'activité a ralenti (+0,2 % après +0,4 %, tableau), contre +0,4 % prévu dans le *Point* d'octobre. Le ralentissement est essentiellement dû à l'Allemagne où le PIB a baissé (–0,2 % après +0,5 %), les constructeurs automobiles ayant mal anticipé la nouvelle norme anti-pollution WLTP (*Worldwide Harmonized Light Vehicule Test Procedure*). L'activité s'est aussi repliée en Italie (–0,1 %) alors qu'elle a retrouvé un peu d'élan en France (+0,4 %) et qu'elle est restée dynamique en Espagne (+0,6 %). À l'automne, les climats des affaires sont en baisse dans les enquêtes de conjoncture, sauf dans la construction (graphique 1). La croissance accélérerait au dernier trimestre (+0,4 %), portée par un contrecoup allemand, puis elle ralentirait à +0,3 % par trimestre début 2019 (graphique 2). Après une année 2017 affichant la plus forte croissance de la zone depuis 2007 (+2,5 %), le PIB croîtrait de +1,9 % en 2018. Le rythme se modérerait encore un peu en 2019 : l'acquis à mi-année serait de +1,1 %.

Les enquêtes sur les perspectives d'emploi indiquent un ralentissement en phase avec celui de l'activité économique. La faible croissance de la population active permettrait cependant au chômage de continuer de baisser en zone euro, bien que moins rapidement que les années précédentes (–0,1 par trimestre contre –0,2 à –0,3 par trimestre en 2017), pour atteindre 7,9 % à la mi-2019.

La consommation bénéficierait de quelques soutiens budgétaires

La consommation privée resterait dynamique d'ici mi-2019 (autour de +0,5 % par trimestre). Les salaires seraient plutôt allants (autour de +0,7 %) dans un contexte de difficultés de recrutement élevées (dossier) et de baisse du chômage. Le pouvoir d'achat bénéficierait en outre de la revalorisation substantielle du salaire minimum espagnol et de mesures de soutien budgétaire dans certains pays, comme en Italie -certes de manière encore incertaine- avec le projet de « revenu citoyen » ou en France avec les baisses de cotisations salariales et de taxe d'habitation intervenues fin 2018, couplées aux mesures

Produit intérieur brut et principaux agrégats des économies de la zone euro

variations T/T-1, A/A-1 et niveaux en %

	Données trimestrielles										Données annuelles		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Zone euro	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	2,5	1,9	1,1
France	0,8	0,6	0,6	0,7	0,2	0,2	0,4	0,2	0,4	0,3	2,3	1,5	1,0
Allemagne	1,1	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	–0,2	0,5	0,3	0,3	2,5	1,6	1,0
Espagne	0,8	0,9	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	3,0	2,5	1,8
Italie	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	–0,1	0,1	0,2	0,2	1,6	0,9	0,5
Inflation de la zone euro (glissement annuel)	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3	1,7	2,1	2,0	1,7	1,5	1,5	1,8	1,2
Taux de chômage de la zone euro au sens du Bureau international du travail	9,5	9,2	9,0	8,7	8,5	8,3	8,1	8,0	8,0	7,9	9,1	8,2	8,0

Prévision

Sources : Eutostat, instituts statistiques nationaux, prévision Insee

annoncées en décembre à la suite du mouvement social des gilets jaunes.

Au total, les revenus des ménages de la zone euro devraient donc être dynamiques (+3,1 % en euros courants en 2018 après +2,7 % en 2017), et leur acquis de croissance annuelle serait déjà de +2,8 % à la mi-2019. Sous l'hypothèse d'une décélération des prix de l'énergie, l'inflation repasserait sous la barre des 2 % début 2019 (*graphique 3*) pour atteindre +1,5 % à la mi-2019. Au total, le pouvoir d'achat accélérerait en 2018 (+1,6 % après +1,3 % en 2017) et son acquis à mi-année serait de +1,7 % pour 2019.

Signaux contrastés sur l'investissement

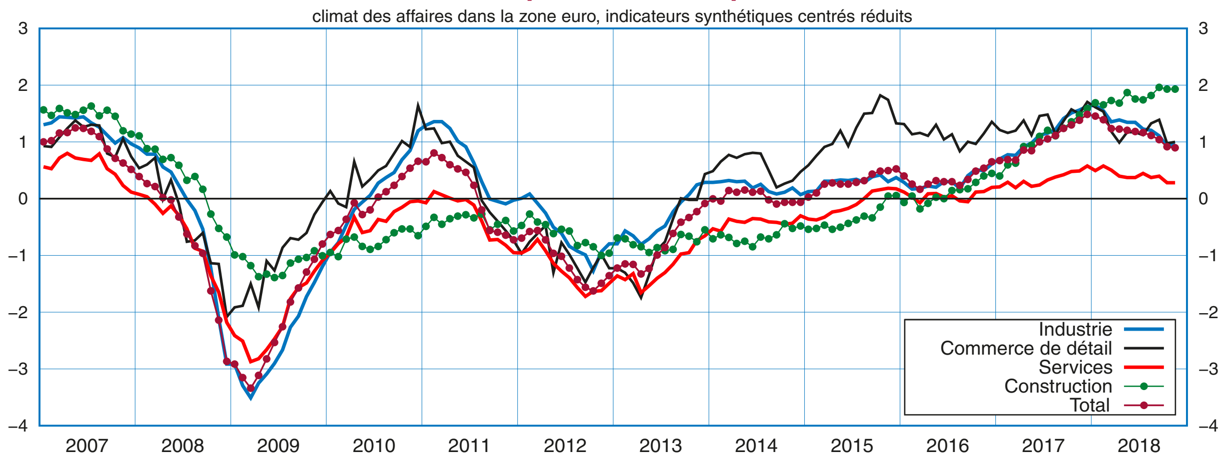
Au troisième trimestre 2018, l'investissement en construction a marqué le pas (+0,0 % après +1,3 %). Les signaux diffèrent selon les pays : les permis de construire sont dynamiques en Allemagne et en Espagne, mais en baisse en France. Au total, l'investissement en construction progresserait d'environ +0,4 % par trimestre jusqu'au printemps 2019. En moyenne annuelle, il aurait augmenté de +3,0 % en 2018 après +4,2 % en 2017 et atteindrait +1,3 % en acquis mi-2019.

L'investissement en équipement a ralenti au troisième trimestre 2018 (+0,5 %) après un deuxième trimestre record (+2,5 %). Il devrait ensuite croître autour de +0,6 % par trimestre, porté par la situation financière relativement bonne des entreprises européennes et un contexte de tensions sur l'appareil productif.

La contribution du commerce extérieur à la croissance de la zone euro redeviendrait négative mi-2019

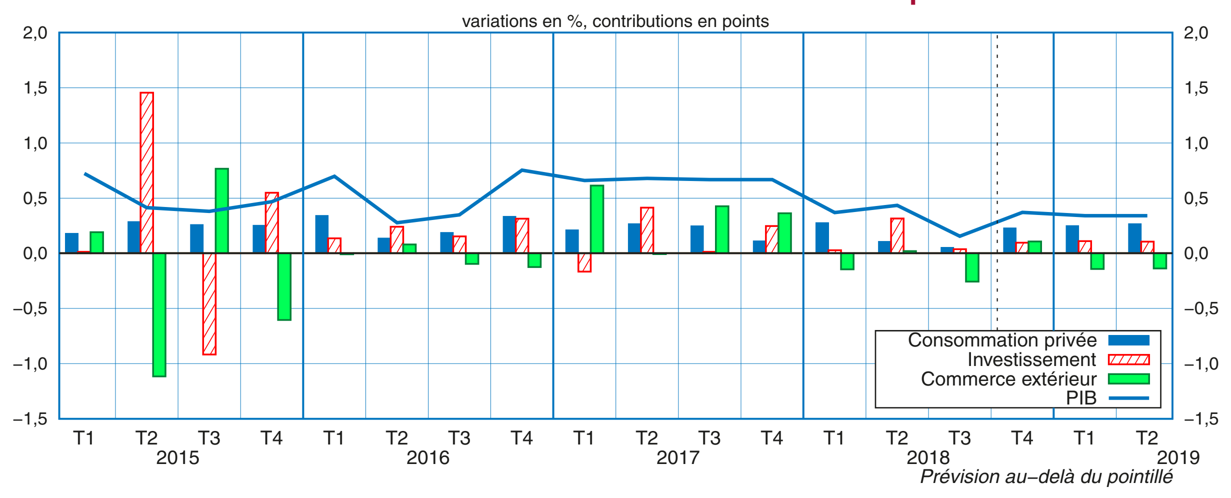
Au troisième trimestre 2018, les exportations se sont repliées (–0,1 % après +1,0 %) du fait de l'Allemagne. Elles accéléreraient au quatrième

1 - La confiance des entrepreneurs s'est repliée en début d'année



Source : Commission européenne (DG EcFin)

2 - La consommation et l'investissement demeureraient soutenus ; le commerce extérieur contribuerait moins à la croissance qu'en 2017

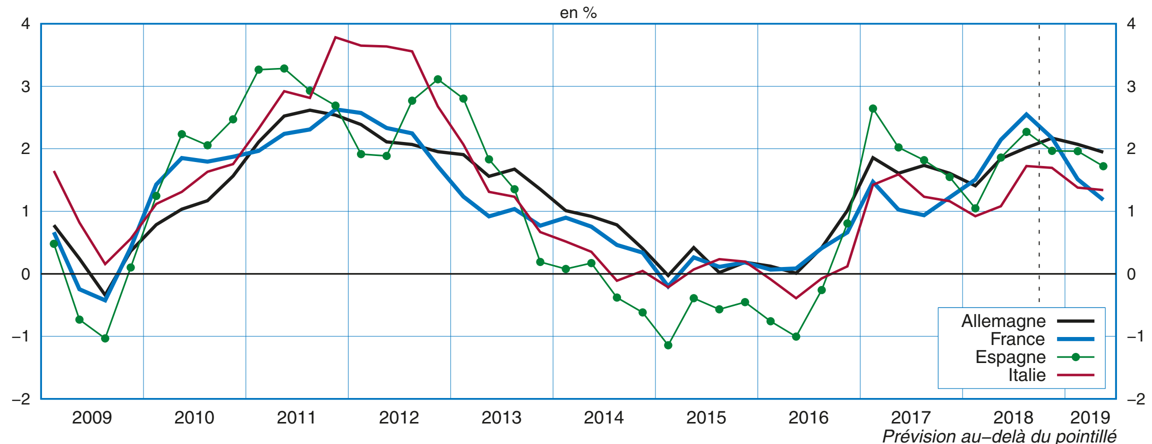


Source : Eurostat

trimestre (+1,2 %) avec les ventes aéronautiques de fin d'année en France et en Allemagne. Cette hausse serait nivelée par un rythme plus tendanciel aux Pays-Bas. Les exportations ralentiraient ensuite début 2019 par contrecoup (+0,5 %) puis garderaient ce rythme au deuxième trimestre (+0,5 %). Au total les exportations augmenteraient de +2,9 % en 2018 après +5,4 % en 2017 ; elles croîtraient de +2,1 % en acquis à mi-2019, dans un contexte d'incertitude liée entre autres aux tensions commerciales avec les États-Unis.

Les importations ont ralenti au troisième trimestre 2018 (+0,5 % après +1,1 %). Au cours des prochains trimestres, elles garderaient un rythme allant (+0,9 % par trimestre) pour servir la demande intérieure. Annuellement, les importations auraient augmenté de +2,6 % en 2018 après +4,0 % en 2017 ; elles progresseraient déjà de +2,9 % en acquis à mi-2019. Au total, la contribution du commerce extérieur resterait positive en 2018 (+0,2 point après +0,8 point en 2017) mais serait négative en acquis à la mi-2019 (–0,3 point). ■

3 - L'inflation harmonisée des principaux pays de la zone euro convergerait autour de 2 %



Sources : instituts statistiques nationaux

Allemagne

L'automobile cale, l'activité marque le pas

En Allemagne, l'activité s'est tassée au troisième trimestre 2018 (–0,2 % après +0,5 %). La demande intérieure a moins porté la croissance, la consommation des ménages ayant pâti des difficultés du secteur automobile à s'adapter aux nouvelles normes antipollution. Les échanges extérieurs ont fortement pesé sur l'activité (–0,9 point au troisième trimestre). En contrecoup, le PIB se redresserait au quatrième trimestre 2018 (+0,5 %), puis ralentirait en 2019 (+0,3 % par trimestre jusqu'au printemps), pénalisé par une contribution négative des échanges extérieurs et un affaissement de l'investissement en équipement.

Le secteur automobile est bousculé par les nouvelles normes antipollution

Pour la première fois depuis l'hiver 2015, l'activité s'est contractée en Allemagne au troisième trimestre 2018 (–0,2 % après +0,5 %), pénalisée par une baisse de la production automobile. En effet, les constructeurs allemands ont peiné à anticiper l'entrée en vigueur au 1er septembre des normes antipollution WLTP durcissant les règles d'homologation des véhicules neufs. La production automobile a ainsi reculé de 7,4 % au troisième trimestre (*graphique*). Les constructeurs adapteraient cependant leurs chaînes de production d'ici l'hiver : l'indice de production se redresse déjà en septembre. Si les turbulences du secteur automobile ont fait baisser la consommation au troisième trimestre, la confiance des consommateurs demeure élevée à l'automne, suggérant un rebond de la consommation privée au quatrième trimestre (+0,8 % après –0,3 %).

L'emploi adopterait un rythme modéré (+0,2 % par trimestre en 2019), tandis que les importantes difficultés de recrutement et le taux de chômage au plus bas pousseraient les salaires à la hausse. Ainsi, malgré une inflation autour de 2,0 %, le pouvoir d'achat des ménages allemands monterait en puissance (+0,4 % au quatrième trimestre puis +0,6 % par trimestre début 2019) : la consommation privée serait donc allante au premier semestre 2019 (+0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième).

Investissement en demi-teinte

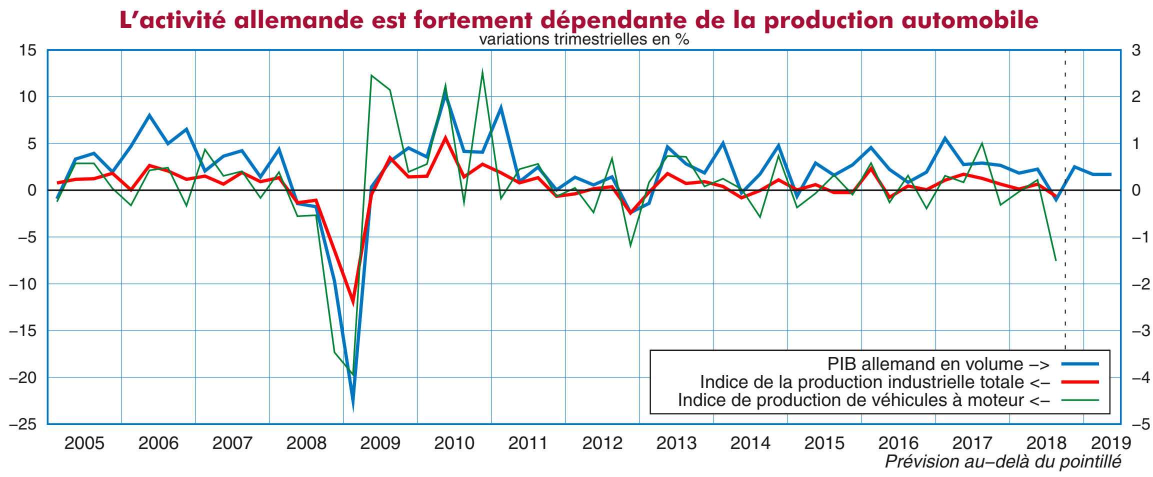
Également touché à l'automne par les difficultés du secteur automobile, l'investissement en équipement accélérerait au quatrième trimestre (+1,1 % après +0,8 %), puis ralentirait au premier semestre 2019 (+0,7 % puis +0,5 %), dans un contexte de repli du climat des affaires. La construction profiterait de la hausse des commandes pour accélérer légèrement début 2019 (+0,6 % par trimestre). Au total, l'investissement ralentirait un peu, à +0,6 % par trimestre.

Les échanges extérieurs pèseraient désormais sur l'activité

Jusqu'à mi–2019, les importations seraient dynamiques (+1,3 % par trimestre) pour répondre à la demande intérieure, palliant l'essoufflement plausible d'un appareil productif allemand très sollicité. Comme les exportations pâtiraient du ralentissement de la demande mondiale et des tensions commerciales, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance de l'activité au premier semestre 2019 (–0,1 point par trimestre).

Pour la première fois depuis trois ans, le PIB ralentirait en 2018 (+1,6 % après +2,5 % en 2017). L'activité augmenterait ensuite de 0,3 % par trimestre et l'acquis de croissance du PIB pour 2019 à l'issue du premier semestre serait de +1,0 %. ■

L'activité allemande est fortement dépendante de la production automobile



Sources : Destatis, calculs Insee

Italie

Une croissance morose, malgré le soutien budgétaire

Au troisième trimestre 2018, l'activité italienne a légèrement reculé (–0,1 % après +0,2 %) sous l'effet du repli de la consommation privée et de l'investissement. L'activité progresserait de +0,1 % au quatrième trimestre grâce au léger rebond de l'investissement. En moyenne sur 2018, le PIB croîtrait moins rapidement qu'en 2017 (+0,9 % après +1,6 %). Au premier semestre 2019, l'activité n'augmenterait que modérément (+0,2 % par trimestre) : la demande intérieure serait soutenue par le stimulus budgétaire du gouvernement mais les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance.

La consommation profiterait du regain de pouvoir d'achat

La consommation des ménages s'est repliée au troisième trimestre 2018 (–0,1 % après +0,0 %). Elle retrouverait un peu de vigueur au deuxième trimestre 2019 grâce à un pouvoir d'achat dynamique. Augmentant plus vite que l'inflation, les salaires nominaux conserveraient une croissance relativement soutenue (+0,6 % par trimestre fin 2018 et +0,5 % au premier comme au deuxième trimestre 2019). Par ailleurs, le projet de loi de finances 2019 prévoit la mise en place d'un « revenu de citoyenneté » à partir du deuxième trimestre. Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait en conséquence, stimulant la consommation privée à +0,5 % au printemps (graphique). Après une faible progression en 2018 (+0,6 %), l'acquis de croissance de la consommation des ménages atteindrait déjà le même niveau mi–2019.

L'investissement croîtrait modérément, porté par le secteur de la construction

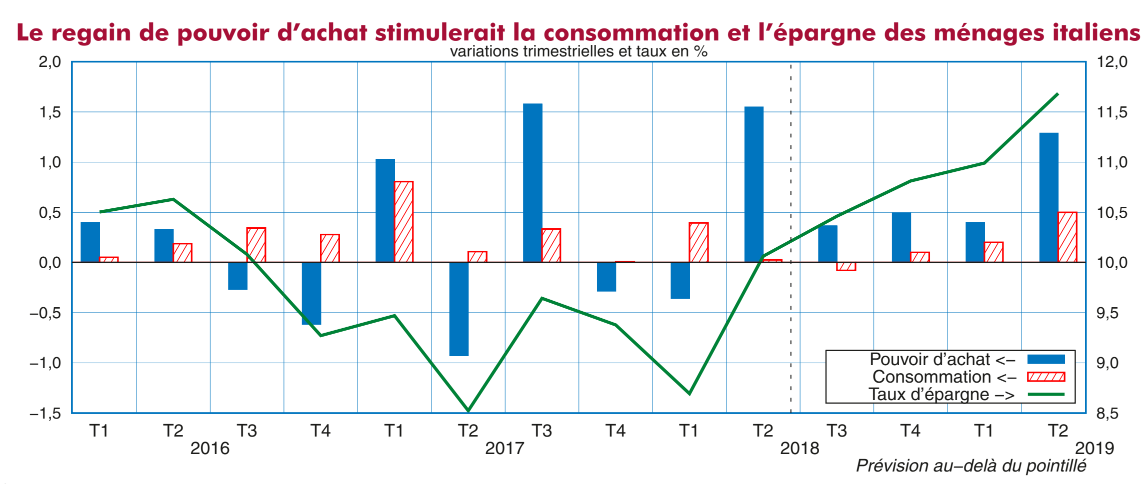
Les intentions d'investir dans l'industrie diminuent depuis début 2018. Au troisième trimestre, l'investissement en équipement a chuté (–2,8 % après +6,9 %). Toutefois le taux d'autofinancement des entreprises non financières reste historiquement élevé, à près de 100 %. L'investissement en équipement rebondirait un peu au quatrième trimestre (+0,5 %) et garderait ce rythme de croissance au premier semestre 2019.

La reconstruction du pont de Gênes étant reportée à 2019, l'investissement en construction ralentirait en fin d'année (+0,3 % au quatrième trimestre après +0,5 % au troisième). Il retrouverait un peu de vigueur au premier semestre 2019 (+0,7 % par trimestre), en ligne avec le plan d'investissement public prévu par le projet de loi de finances 2019.

Le commerce extérieur ne contribuerait pas à la croissance

Au troisième trimestre 2018, les importations ont ralenti (+0,8 % après +2,4 %) tandis que les exportations ont accéléré (+1,1 % après +0,6 %). Les exportations poursuivraient leur croissance en fin d'année 2018 (+1,0 %) au même rythme que les importations. Au total en 2018, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance (–0,3 point après +0,4 en 2017). Au premier semestre 2019, portées par la demande intérieure, les importations garderaient leur dynamisme (+0,8 % au premier trimestre puis +1,1 % au deuxième), tandis que les exportations continueraient de ralentir. Le commerce extérieur pèserait donc sur la croissance italienne au deuxième trimestre 2019 (–0,2 point). ■

Le regain de pouvoir d'achat stimulerait la consommation et l'épargne des ménages italiens



Sources : Istat, prévision Insee

Espagne

Une croissance un peu moins dynamique mais encore robuste

Au troisième trimestre 2018, la croissance espagnole s'est maintenue à +0,6 %, malgré une contribution de nouveau négative des échanges extérieurs. Le climat des affaires étant moins favorable en fin d'année, l'activité ralentirait légèrement, à +0,5 % au quatrième trimestre 2018. Elle garderait ce rythme au premier semestre 2019, la hausse des salaires soutenant la consommation. La contribution de la demande intérieure serait cependant moins importante, car l'investissement perdrait de la vigueur. En moyenne en 2018, l'activité croîtrait moins vite qu'en 2017 (+2,5 % après +3,0 %), en raison du net ralentissement des exportations.

La consommation resterait dynamique grâce à la hausse du salaire minimum

En Espagne, la consommation des ménages a accéléré au troisième trimestre 2018 (+0,6 % après +0,1 %). Elle ralentirait légèrement au quatrième trimestre (+0,5 %), en contrecoup du nombre élevé d'immatriculations de véhicules à l'été. L'accord recherché par le gouvernement espagnol sur le budget 2019 prévoit une augmentation du salaire minimum de 22 %, prenant effet dès janvier 2019. Cette mesure contribuerait à la hausse des salaires nominaux au premier semestre (+0,8 % par trimestre). Dans le même temps, les salaires réels accéléreraient grâce à une diminution de l'inflation sous les 2 % (graphique). Le pouvoir d'achat des ménages stimulerait ainsi la consommation privée jusqu'au printemps (+0,6 % par trimestre).

L'investissement des entreprises ralentirait

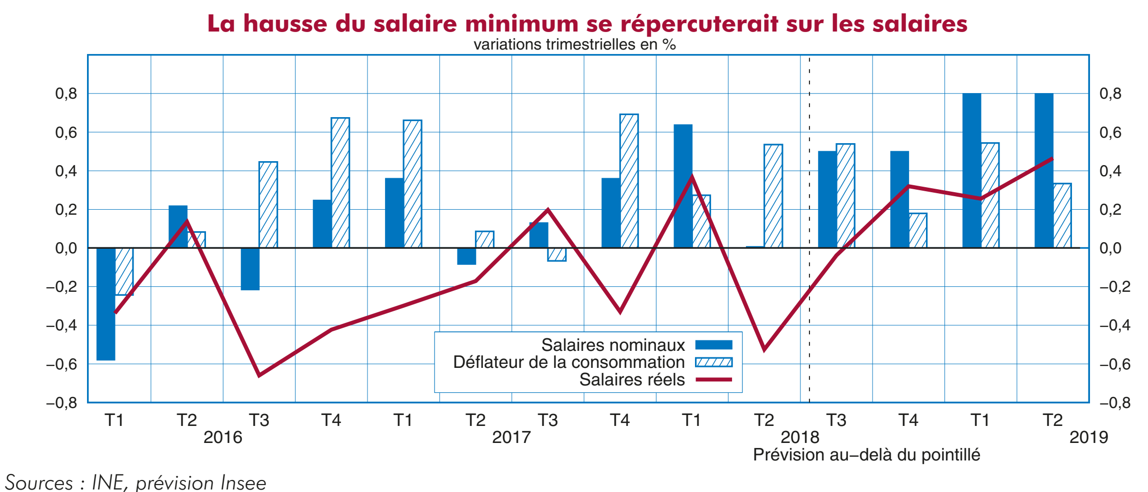
Au troisième trimestre 2018, l'investissement en équipement a ralenti (+2,2 % après +3,6 %). Le taux de marge des entreprises ainsi que le taux d'utilisation des capacités de production ont cessé de progresser. L'investissement en équipement décélérerait donc au premier semestre 2019 (+0,8 % par trimestre). L'investissement en construction a également freiné au troisième trimestre 2018 (+0,5 % après +2,2 %). Le rythme des permis de construire se stabilise à un niveau élevé. L'investissement en construction garderait ainsi un rythme de croissance modéré d'ici le printemps 2019.

Au total, le ralentissement de l'investissement au troisième trimestre 2018 (+1,0 % après +3,5 %) se poursuivrait au quatrième (+0,9 %) puis au premier semestre 2019 (+0,8 % par trimestre).

Les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance

Depuis le premier trimestre 2018, le commerce extérieur contribue négativement à la croissance. Au troisième trimestre, les importations ont fortement diminué (–1,2 %). Les exportations ont, de même, chuté (–1,8 %) car l'activité touristique s'est repliée. En fin d'année, les échanges reprendraient : les importations rebondiraient pour répondre à la demande intérieure (+0,8 %) et les exportations redémarreraient (+0,9 %). En moyenne en 2018, les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance (–0,6 point) après y avoir contribué positivement pendant deux ans. Au premier semestre 2019, le commerce extérieur ralentirait légèrement. Les exportations perdraient de leur dynamisme (+0,6 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième) tout comme les importations (+0,7 % puis +0,6 %). Au total, les échanges extérieurs auraient une contribution négative à la croissance au premier semestre 2019. ■

La hausse du salaire minimum se répercuterait sur les salaires



Sources : INE, prévision Insee

Royaume-Uni

En attendant le Brexit

Au troisième trimestre 2018, l'activité britannique a légèrement accéléré, à +0,6 %, après +0,4 %, portée par la consommation privée et les exportations. Toutefois, l'investissement des entreprises a diminué pour le troisième trimestre consécutif, pénalisé par l'attentisme en vue du Brexit. Par la suite, l'activité ralentirait à +0,2 % au quatrième trimestre 2018 puis +0,3 % début 2019, pénalisée par la consommation privée : par précaution, les ménages augmenteraient leur épargne. Au deuxième trimestre 2019, sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume-Uni valident avant fin mars 2019 l'accord technique trouvé en novembre, le PIB britannique ne connaîtrait pas de choc négatif (+0,3 %). L'acquis de croissance pour 2019 s'élèverait à +1,1 % à mi–année, après +1,3 % en moyenne en 2018.

Les ménages épargneraient par précaution

Au troisième trimestre 2018, la consommation des ménages a accéléré (+0,5 % après +0,4 %), soutenue par le dynamisme des salaires, en particulier par les hausses de rémunérations des employés du *National Health Service* et par la revalorisation du salaire minimum en avril. Fin 2018, la consommation des ménages marquerait le pas (0,0 %). Les ménages privilégeraient leur épargne, anticipant une hausse à venir de l'inflation en lien avec les risques de dépréciation de la livre et de relèvement des tarifs douaniers à l'importation dus au *Brexit*. Au premier semestre 2019, la consommation resterait peu soutenue (+0,2 % par trimestre), par attentisme.

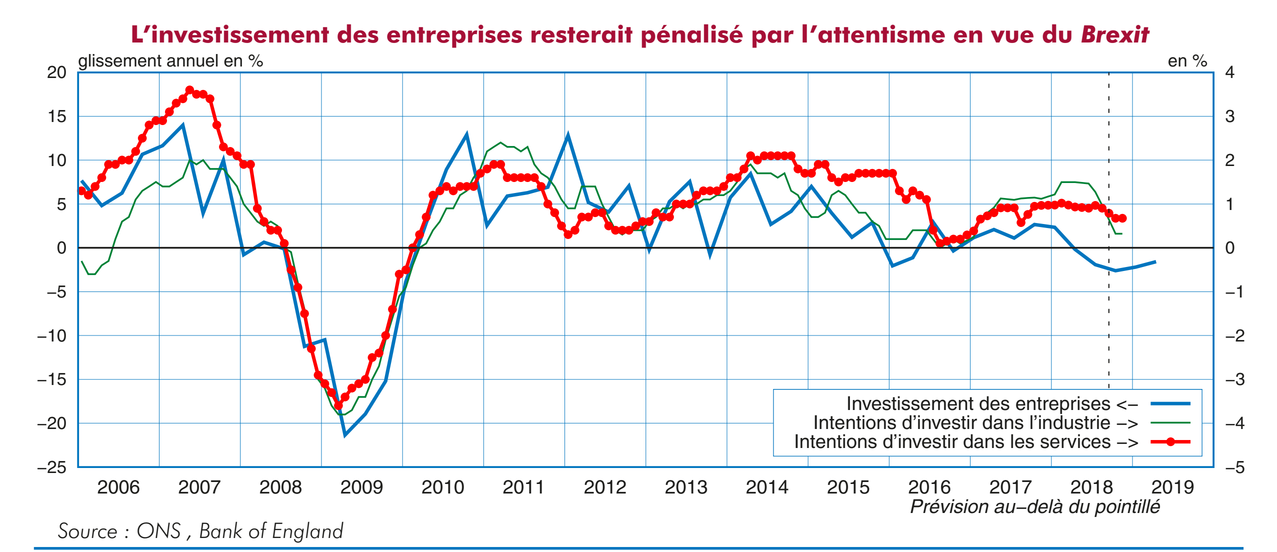
L'investissement privé toujours pénalisé par l'attentisme

L'investissement des entreprises a diminué pour le troisième trimestre consécutif à l'été (–1,2 % après –0,7 % au deuxième trimestre et –0,5 % début 2018), pénalisé par l'attentisme en vue du *Brexit* : dans les enquêtes de la *Bank of England*, les intentions d'investir ont nettement baissé (*graphique*). Par la suite, l'investissement des entreprises continuerait de reculer (–0,2 % fin 2018 puis –0,1 % par trimestre), toujours pénalisé par le *Brexit*. L'investissement des ménages ralentirait aussi (+0,1 % par trimestre après +0,2 % fin 2018) du fait de l'atonie du marché immobilier dont témoigne le repli des prix sur le marché londonien.

Les échanges extérieurs augmenteraient par anticipation

Au troisième trimestre 2018, les exportations ont rebondi (+2,7 % après –2,2 %). Par la suite, elles croîtraient par anticipation d'une possible hausse des tarifs douaniers liée au *Brexit* (+0,6 % fin 2018 puis +0,8 % début 2019), tout comme les importations (+0,6 % puis +0,5 %, après 0,0 % au troisième trimestre 2018). Sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume–Uni ratifient l'accord technique de novembre avant la date butoir du 29 mars 2019, inaugurant une période de transition pendant laquelle le Royaume–Uni continuerait de bénéficier du marché unique jusque fin 2020, les exportations resteraient soutenues (+0,7 %), tout comme les importations (+0,5 %). En moyenne en 2018, la contribution des échanges extérieurs à la croissance ralentirait (+0,3 point après +0,7 point en 2017). ■

L'investissement des entreprises resterait pénalisé par l'attentisme en vue du *Brexit*



Source : ONS , Bank of England

États-Unis

L'activité ralentirait un peu malgré la poursuite du stimulus budgétaire

Au troisième trimestre 2018, portée par la consommation des ménages et par des augmentations de stocks, l'activité américaine a augmenté de 0,9 % (après +1,0 % au trimestre précédent). L'investissement privé a cependant calé et le commerce extérieur a pesé sur la croissance. L'activité resterait dynamique au quatrième trimestre (+0,9 %) puis ralentirait au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), freinée par la demande intérieure. En moyenne annuelle, la croissance atteindrait +3,0 % en 2018, son plus haut depuis 2005, après +2,2 % en 2017. L'acquis de croissance pour 2019 atteindrait 2,4 % à mi–année.

L'activité ralentirait en 2019

Au troisième trimestre, l'activité américaine a légèrement ralenti (+0,9 % après +1,0 %), pénalisée par les échanges extérieurs (contribution de –0,5 point, après +0,3 point). Elle a néanmoins été soutenue par la consommation privée (0,9 % comme au deuxième trimestre) et par des variations de stocks élevées (contribution de +0,6 point après –0,3 point). À l'automne, les indicateurs issus des enquêtes ainsi que la production industrielle restent bien orientés. L'activité conserverait donc son dynamisme (+0,9 % au quatrième trimestre 2018), avant de ralentir au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), comme la demande intérieure.

Les dépenses publiques prendraient peu à peu le relais de la consommation privée

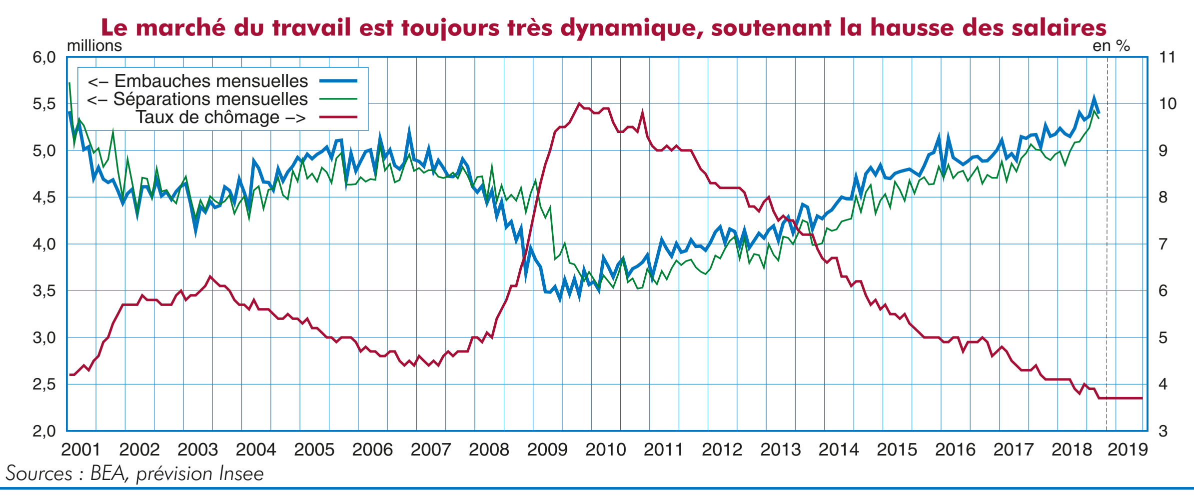
La consommation des ménages est restée dynamique à l'été. Avec des salaires vigoureux (+0,9 % au quatrième trimestre 2018 et au premier trimestre 2019, puis +0,7 %) et la baisse de l'inflation jusqu'à 1,4 % sous l'effet de prix de l'énergie en diminution, l'acquis de croissance du pouvoir d'achat pour 2019 s'élèverait déjà à +2,4 % fin juin (après +2,8 % sur l'ensemble de l'année 2018). La consommation des ménages resterait dynamique à l'automne (+0,9 %) mais ralentirait tout de même au premier semestre 2019 (+0,5 % par trimestre) en raison de la stabilisation du taux de chômage dans un marché de l'emploi très dynamique (graphique) et d'effets richesse négatifs consécutifs aux turbulences boursières. Le surcroît d'inflation lié aux droits de douane serait limité (éclairage). Les ménages stabiliseraient ainsi leur taux d'épargne autour de 6,7 % mi–2019, comme en 2018.

Les dépenses publiques accéléreraient nettement, sous l'effet des plans de relance votés au printemps : elles augmenteraient de 1,5 % par trimestre, après +0,6 % au troisième trimestre, stimulant nettement l'activité.

Les échanges commerciaux freineraient

Les exportations ont reculé à l'été (–1,1 % après +2,2 %) tandis que les importations ont rebondi (+2,2 % après –0,1 %), dans un contexte d'appréciation du dollar et de tensions commerciales avec les partenaires des États–Unis, en particulier la Chine (éclairage). Au quatrième trimestre, les exportations rebondiraient (+1,0 %). Elles diminueraient par contrecoup en début d'année (–0,5 %) puis se stabiliseraient au printemps. Les importations augmenteraient de nouveau au quatrième trimestre (+2,0 %) avec l'anticipation de possibles nouvelles augmentations de droits de douane, avant de diminuer début 2019 (–1,0 % puis 0,0 %). La contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance pour 2019 atteindrait –0,3 point à mi-année. ■

Le marché du travail est toujours très dynamique, soutenant la hausse des salaires



Sources : BEA, prévision Insee

Le relèvement des tarifs douaniers américains sur les importations chinoises aurait des effets inflationnistes modérés

Plusieurs vagues de hausses

L'administration américaine a annoncé plusieurs vagues de hausse des droits de douane sur les importations en provenance de Chine.
Le 6 juillet 2018, une première vague a concerné des produits chinois pour une valeur totale annuelle de 34 milliards de dollars ; les droits de douane sur ces produits ont augmenté de 25 points de pourcentage.
Le 7 août, une deuxième augmentation (+25 points) de droits de douane a concerné 16 milliards de dollars supplémentaires.
Le 18 septembre, une troisième vague a concerné 200 milliards de dollars supplémentaires d'importations en provenance de Chine, touchées par un surcroît de taxes de 10 points à partir du 24 septembre. Ces droits pourraient être relevés de 15 points supplémentaires à partir du 1er mars 2019 en l'absence d'accord entre les deux pays d'ici là, à l'issue d'une trêve de 90 jours décidée début décembre. Les États-Unis menacent également d'augmenter des droits de douane sur 267 milliards de dollars d'importations chinoises.
La Chine a répliqué par des droits de douane réciproques en rétorsion. Le calibrage de ces représailles répond en partie à des considérations politiques, en ciblant particulièrement les États américains ayant voté en faveur du Président Donald Trump, par exemple les États producteurs de soja.

Les produits concernés

Après plusieurs semaines d'audition et de consultations des groupes d'intérêt, le Bureau du Représentant américain au commerce a publié le 18 septembre la liste des produits chinois concernés. Les droits de douane sont entrés en vigueur le 24 septembre 2018. L'éventail des produits touchés est extrêmement large et concerne l'alimentation, les produits manufacturés, la chimie, l'agroalimentaire, l'énergie, certains matériels de transports (locomotives), l'électronique… L'ensemble de l'ameublement (soit environ 28 milliards de dollars) est par exemple concerné. Néanmoins, certains produits en sont exemptés, comme les produits Apple (montres connectées, matériels Bluetooth) ainsi que certains produits chimiques utilisés dans l'agriculture et l'industrie manufacturière.

Quel impact sur les prix des biens consommés aux USA ?

Toutes choses égales par ailleurs, et en considérant que les échanges extérieurs entre les pays sont peu modifiés à court terme, ces mesures américaines accroîtraient le déflateur de la consommation (indice PCE, suivi par la Fed) de 0,1 point de pourcentage (voir *Méthodologie* ci-dessous). Si les droits de douane annoncés lors de la troisième vague augmentent jusqu'à un surcroît de 25 points, le déflateur américain de la consommation augmenterait alors de 0,1 point de pourcentage supplémentaire.

Selon les prévisions, ce déflateur augmenterait de 0,4 % au quatrième comme au troisième trimestre 2018 en variation trimestrielle, puis ralentirait à +0,1 % début 2019 sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. Le déflateur de la consommation augmenterait ensuite de 0,4 % au printemps. En glissement annuel, il augmenterait de 1,9 % au quatrième trimestre, de 1,4 % début 2019 et 1,3 % au printemps.

De façon plus globale, en considérant les possibilités d'adaptation des comportements des acteurs économiques, les effets de ce durcissement des tarifs douaniers sont théoriquement ambigus. Les droits de douane devraient renchérir les importations américaines en provenance de Chine et donc augmenter les prix des biens consommés aux États-Unis. De plus, le prix des biens et services produits aux États-Unis utilisant des consommations intermédiaires importées de Chine et soumises aux droits de douane serait également susceptible d'augmenter.

Toutefois, ces droits de douane pourraient également faire baisser la demande de produits chinois, diminuant les entrées de devises et les achats de yuan et entraînant une dépréciation du yuan. L'incertitude économique sur la situation chinoise pourrait accentuer cette dépréciation, de même que l'éventuelle spéculation des marchés financiers contre la devise chinoise. Ce facteur, ajouté à la baisse du yuan depuis le printemps, pourrait atténuer la hausse des prix pour les Américains.

Par ailleurs, les entreprises pourraient tenter de diversifier leurs sources d'approvisionnement et d'utiliser la diversité de leurs chaînes de valeur pour contenir leurs prix de production. Elles pourraient également choisir de répercuter une partie seulement de ces droits de douane sur les prix à la consommation. Certaines entreprises pourraient en outre être incapables de répercuter la hausse des prix, en raison de contrats, de la concurrence, de choix commerciaux, etc. La concurrence ou la rigidité des prix pourraient ainsi diminuer les effets sur l'inflation. ■

Méthodologie

Pour déterminer le contenu de la consommation des ménages américains en importations chinoises, on mobilise le tableau international entrées-sorties (TIES) d'Eurostat (en anglais World Input-Output Database, WIOD) de 2014, dernière année disponible.

Ce tableau est une matrice carrée à 2464 lignes, correspondant à 44 pays et 56 produits. Les lignes décrivent les utilisations possibles d'une paire produit x pays, c'est-à-dire d'un produit donné fabriqué dans un pays donné : par exemple une voiture fabriquée en France, un téléphone fabriqué en Chine, etc. Les colonnes correspondent aux emplois : ainsi la cellule *(i,j)*, où *i* correspond au numéro de la ligne et *j* à celui de la colonne, désigne la valeur du croisement pays x produit *i* utilisé comme consommation intermédiaire dans la production du croisement produit x pays *j*.

Afin d'estimer un ordre de grandeur de l'impact potentiel du relèvement des droits de douane sur l'inflation américaine, ce tableau est tout d'abord inversé pour déterminer le contenu de la consommation des ménages américains en importations chinoises : les ménages consomment des produits importés de Chine, mais les entreprises utilisent également des consommations intermédiaires importées dans leur chaîne de production, avant de revendre finalement le produit ou le service au consommateur. Cette inversion permet donc de capter des effets de « second tour ».

Pour ce faire, on construit tout d'abord la matrice de coefficients techniques *A*, en divisant chaque cellule *(i,j)* par la valeur de la production du couple pays x produit *j* :

$$A_{i,j} = \frac{TIES_{i,j}}{Prod_j},$$

où $TIES_{i,j}$ désigne la cellule *(i,j)* du TIES. $A_{i,j}$ désigne donc la part en consommation intermédiaire provenant du couple (produit x pays) *i* dans la production du couple (produit x pays) *j*. Or ce couple produit x pays, utilisé comme consommation intermédiaire, utilise lui-même des consommations intermédiaires, et ainsi de suite. Pour produire, un couple (produit x pays) donné peut utiliser tous les autres couples (produit x pays), qui eux-mêmes peuvent utiliser tous les autres couples (produit x pays). Nous avons ainsi une série géométrique :

$$Y_x = Y_0 \sum_{i=0}^{+\infty} A^k$$

où Y_x représente la production totale utilisée pour produire celle du couple (pays x produit) x et Y_0 la production de ce couple, d'où $Yx = Y_0\,(I–A)^{-1}$,$(I–A)$ étant appelée la matrice de Leontief.

Le calcul du contenu de la consommation des ménages américains en importations chinoises suppose de multiplier le vecteur de valeur ajoutée, dont chaque terme correspond à la valeur ajoutée d'un couple (pays x produit) (donc donné par 1 moins la somme de la colonne correspondante) par l'inverse de la matrice de Leontief, et par le vecteur de demande finale.

Ce contenu s'élevait à 1,7 % en 2014 : pour satisfaire 100 dollars de consommation américaine, la valeur ajoutée chinoise était de 1,7 dollar. Les importations américaines en provenance de Chine s'élevaient à 333 milliards de dollars en 2014, et totalisaient 505 milliards de dollars en 2017.

La moyenne des droits de douane sur l'ensemble des importations chinoises conduit alors à l'incidence sur l'inflation de 0,1 point de pourcentage, calculée comme suit :

Surtaxes = (50/505*0,25 + 200/505*0,10) = 0,064
Inflation douanière = 0,017*Surtaxes

Il convient de noter que l'on utilise ici le TIES de 2014. Or, ce tableau a pu évoluer depuis. De même, il pourrait évoluer avec le relèvement des droits de douane, certaines entreprises décidant de rapatrier la production chinoise aux États-Unis, ou de la délocaliser ailleurs en Asie (Vietnam, Thaïlande, Malaisie). Le relèvement des barrières douanières vise précisément à modifier cette chaîne de valeur, en incitant les entreprises à produire aux États-Unis et à préserver la propriété intellectuelle américaine.

On considère ici de purs effets comptables, en supposant en particulier une structure de consommation et des comportements inchangés : les consommateurs ne se détourneraient pas vers d'autres produits, et les entreprises répercuteraient intégralement la hausse de leurs coûts de production sur le prix final, en préservant ainsi leurs marges.

De plus, les effets sont estimés à taux de change constants ; or le yuan s'est fortement déprécié depuis la mise en place des sanctions. Le délai de répercussion de ces effets est aussi incertain, pouvant varier de quelques semaines à plusieurs mois.

Enfin, le contenu en importations chinoises est plus élevé pour l'investissement des entreprises : ce dernier pourrait donc davantage souffrir des effets des droits de douane, avec des effets possibles sur la productivité et la croissance potentielle des États-Unis. ■

Japon

La demande intérieure prendrait le relais du commerce extérieur

Au troisième trimestre 2018, l'activité japonaise s'est contractée (–0,6 % après +0,7 %), affectée par des conditions météorologiques et sismiques défavorables : la demande intérieure tout comme les échanges extérieurs ont contribué négativement à la croissance. L'activité rebondirait en fin d'année (+0,6 %) puis retrouverait un rythme plus modéré au premier semestre 2019 (+0,2 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième).

La consommation des ménages retrouverait son dynamisme

L'activité japonaise a diminué au troisième trimestre 2018 (–0,6 % après +0,7 %) affectée par de fortes perturbations liées aux aléas climatiques et sismiques. Le PIB accélérerait en fin d'année (+0,6 %) et retrouverait un rythme de croissance plus modéré au premier semestre 2019 (autour de +0,2 % par trimestre). Son acquis de croissance pour 2019 atteindrait +0,7 % à mi–année. La consommation des ménages a marqué le pas cet été, après un deuxième trimestre soutenu par des négociations salariales très favorables (–0,2 % après +0,7 %). Elle accélérerait davantage au deuxième trimestre 2019 (+0,5 %) portée par l'anticipation de hausse de la taxe sur la consommation programmée pour octobre 2019. Elle bénéficierait également d'une nouvelle hausse du salaire moyen par tête résultant des négociations salariales prévues en mars 2019 : les incitations fiscales à accroître les salaires pour les employeurs seraient reconduites.

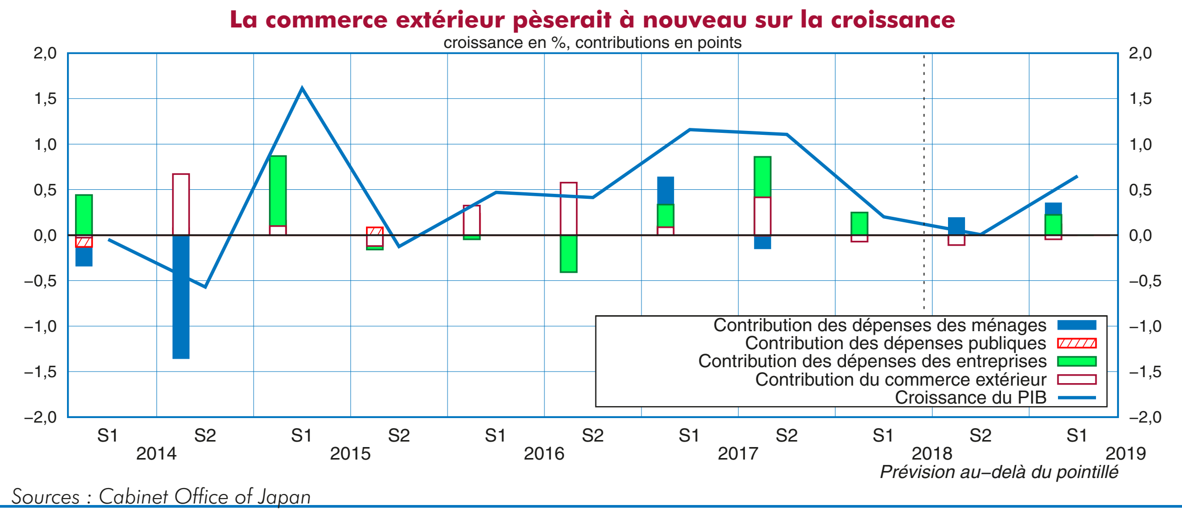
Croissance modérée de l'investissement des entreprises et reprise de l'investissement public

Malgré un taux de profit atteignant son plus haut historique, l'investissement des entreprises a reculé au troisième trimestre 2018 (–2,8 % après +2,8 %). Il rebondirait en fin d'année (+1,5 %) et retrouverait une croissance modérée en 2019 (+0,2 % en début d'année puis +0,4 % au deuxième trimestre), soutenu par les négociations salariales de printemps, des avantages fiscaux devant être conditionnés par l'investissement des entreprises. Après plusieurs trimestres de baisse, l'investissement public accélérerait progressivement pour atteindre +0,5 % au printemps 2019. À l'origine de cette hausse prévue dans le budget de l'année fiscale 2018–2019, la reconstruction durant les mois à venir des régions touchées par les catastrophes naturelles de cet été ainsi que des dépenses militaires et d'infrastructures, notamment en vue des Jeux olympiques de 2020.

Le commerce extérieur ne soutiendrait plus l'activité

Les exportations ont diminué au troisième trimestre (–1,8 % après +0,3 %). Elles se reprendraient en fin d'année (+2,0 %) puis ralentiraient au premier semestre 2019, dans un contexte international de tensions commerciales avec les États–Unis. En moyenne annuelle, les exportations japonaises ralentiraient en 2018 (+3,2 % après +6,8 %). Leur acquis de croissance pour mi–2019 atteindrait seulement +0,8 %. Les importations retrouveraient quant à elles leur dynamisme dans le sillage de la demande intérieure, à +1,7 % en fin d'année 2018, avant de croître modérément au premier semestre 2019. En moyenne annuelle, elles auraient ralenti en 2018 (+2,9 % après +3,4 %). La contribution du commerce extérieur à la croissance serait donc de +0,1 point en 2018, après +0,6 point en 2017 (*graphique*). Elle deviendrait négative en acquis à mi-année 2019 (–0,1 point). ■

La commerce extérieur pèserait à nouveau sur la croissance



Sources : Cabinet Office of Japan

Économies émergentes

Les moteurs de la croissance chinoise s'essoufflent un peu

Au troisième trimestre 2018, l'activité chinoise aurait légèrement ralenti (+1,5 % après +1,6 %). Elle conserverait ce rythme de croissance de +1,5 % par trimestre jusqu'à mi-2019, freinée tout à la fois par la demande intérieure et extérieure. En moyenne annuelle, elle décélérerait à peine en 2018, à +6,6 % après +6,9 %, avec le ralentissement de la demande intérieure.
En Russie, les tensions diplomatiques pénalisent le rouble et favorisent l'inflation. Au Brésil, après avoir été affectée par une grève en mai, l'activité a accéléré par contrecoup à l'été puis fin 2018, et ralentirait au premier semestre 2019. En Turquie, le climat des affaires s'est nettement dégradé depuis mars et l'inflation a bondi : le PIB aurait reculé à l'été et continuerait de diminuer par la suite. En Inde, l'activité accélérerait en 2018 et conserverait son dynamisme en 2019. Enfin, la croissance dans les pays d'Europe de l'Est garderait de la vigueur mais se tasserait un peu, dans le sillage de la zone euro.

Chine : une activité freinée par la demande

Au troisième trimestre, le PIB chinois aurait ralenti (+1,5 % affiché après +1,6 %). Les indicateurs de climat des affaires sont mal orientés et les profits des entreprises de l'industrie sont en baisse. Une moindre demande intérieure ainsi que les incertitudes liées aux tensions commerciales avec les États-Unis pèsent sur la production.

L'investissement a ralenti aussi bien dans l'immobilier, avec la décélération des mises en chantier, que dans les autres secteurs.

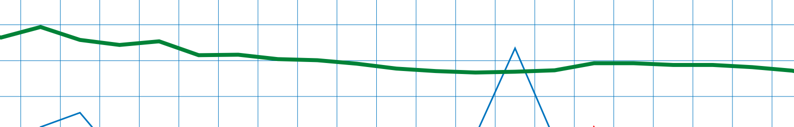
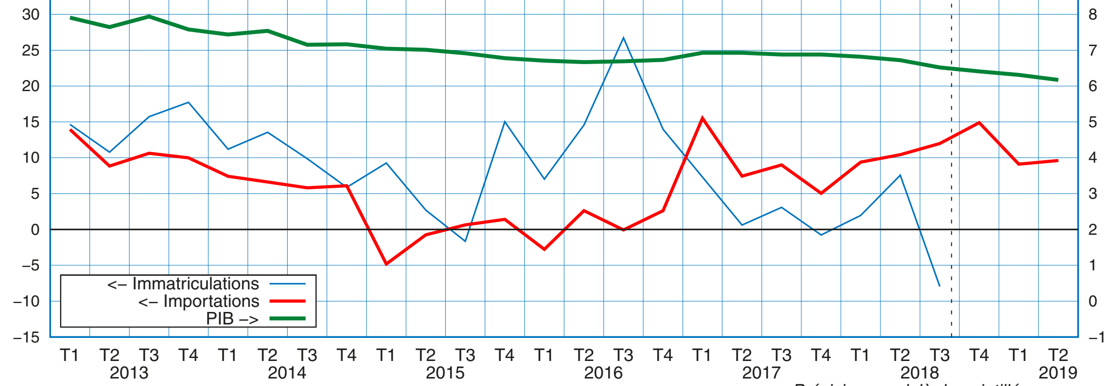
Du côté des ménages, les indicateurs de confiance ont tendance à baisser. En octobre, les ventes au détail ont ralenti en glissement annuel et les immatriculations de voitures ont de nouveau diminué après un troisième trimestre déjà en baisse (graphique 1).

Les exportations se sont redressées au troisième trimestre (+2,2 % après –2,3 %, éclairage) en lien avec la dépréciation du yuan et probablement sous l'effet d'anticipations de nouveaux relèvements des droits de douane américains. Elles ralentiraient progressivement (+1,5 % en fin d'année, +1,2 % au premier puis +1,0 % au deuxième trimestre 2019) freinées par une demande extérieure qui se contracterait, notamment en provenance des États-Unis. En moyenne annuelle, les exportations accéléreraient fortement en 2018, à +6,8 % après +4,2 %. Leur acquis de croissance pour 2019 à la mi-année atteindrait +3,6 %.

Les importations ont également rebondi (+3,3 % après +0,5 %). Elles ralentiraient progressivement jusqu'à mi-2019 (+2,0 % en fin d'année, +1,5 % en début d'année 2019 puis +1,0 % au deuxième trimestre) dans le sillage de l'activité et avec la stabilisation de la part du commerce d'assemblage dans le commerce extérieur. En moyenne annuelle, les importations auraient fortement accéléré en 2018 (+11,3 % après +9,1 %) et leur acquis de croissance pour 2019 s'établirait à +5,6 % à mi-année.

D'ici mi-2019, l'activité conserverait un rythme de croissance de +1,5 % par trimestre. Elle serait freinée par le moindre dynamisme de la demande intérieure (qu'il s'agisse de la consommation des ménages ou de l'investissement) et du commerce extérieur (sous l'effet des tensions protectionnistes). En moyenne annuelle, l'activité ralentirait légèrement en 2018, à +6,6 % après +6,9 %,

En Chine, la demande intérieure ralentit

Source : National Bureau of Statistics of China

freinée par le ralentissement de la demande intérieure. Son acquis de croissance pour 2019 atteindrait +5,0 % à l'issue du deuxième trimestre. Toutefois, les autorités chinoises affirment leur intention de contenir cet essoufflement en adaptant leur *policy-mix* (assouplissement de la politique monétaire et soutien budgétaire).

Russie : les pressions inflationnistes pèseraient sur la croissance

Après avoir progressivement accéléré au premier semestre 2018, le PIB russe a diminué de 0,4 % à l'été. En raison des tensions diplomatiques avec les États-Unis, le rouble a perdu 10 % de sa valeur entre janvier et septembre, favorisant l'inflation (*graphique 2*). Ainsi, les ventes au détail ont ralenti et les immatriculations de véhicules neufs se sont repliées à l'été.

Fin 2018, l'activité russe reprendrait une croissance modérée (+0,7 %). Au premier semestre 2019, la croissance diminuerait un peu, pénalisée par la baisse du pouvoir d'achat liée à la baisse passée du rouble et à la mise en place d'une hausse de la TVA au 1er janvier 2019. En moyenne en 2018, le PIB accélérerait un peu, à +1,8 %, après +1,5 % en 2017.

Inde : l'activité resterait dynamique

Au troisième trimestre 2018, l'activité indienne a ralenti (+1,1 % après +1,8 %), pénalisée par la consommation des ménages. Les enquêtes auprès des directeurs d'achats se maintiennent au-dessus du seuil d'expansion. Les importations en volume, sensibles aux prix du pétrole, ont ralenti (+6,5 % après +11 %). D'ici mi-2019, elles continueraient de décélérer (+3,0 % en fin d'année, +2,5 % en début d'année 2019 puis +2,0 % au deuxième trimestre), sous l'effet du relèvement des taxes à l'importation sur certains produits.

L'activité indienne se reprendrait d'ici mi-2019 (+1,7 % par trimestre). En moyenne en 2018, la croissance du PIB atteindrait 7,5 % après 6,2 % en 2017. Son acquis s'établirait à +5,3 % à la mi-année 2019.

Brésil : l'activité peine à prendre de l'élan

Au printemps 2018, l'activité est restée atone (+0,2 % après +0,1 %), affectée par une grève des transporteurs routiers en mai. Avec la fin du mouvement social, l'activité a un peu accéléré au troisième trimestre (+0,8 %). L'inflation s'est nettement accrue avec la dépréciation du réal liée aux tensions politiques autour des élections présidentielles, pénalisant le pouvoir d'achat. Par la suite, la croissance faiblirait à nouveau, du fait des pressions inflationnistes. En moyenne en 2018, l'activité croîtrait de 1,2 %, après +1,1 % en 2017.

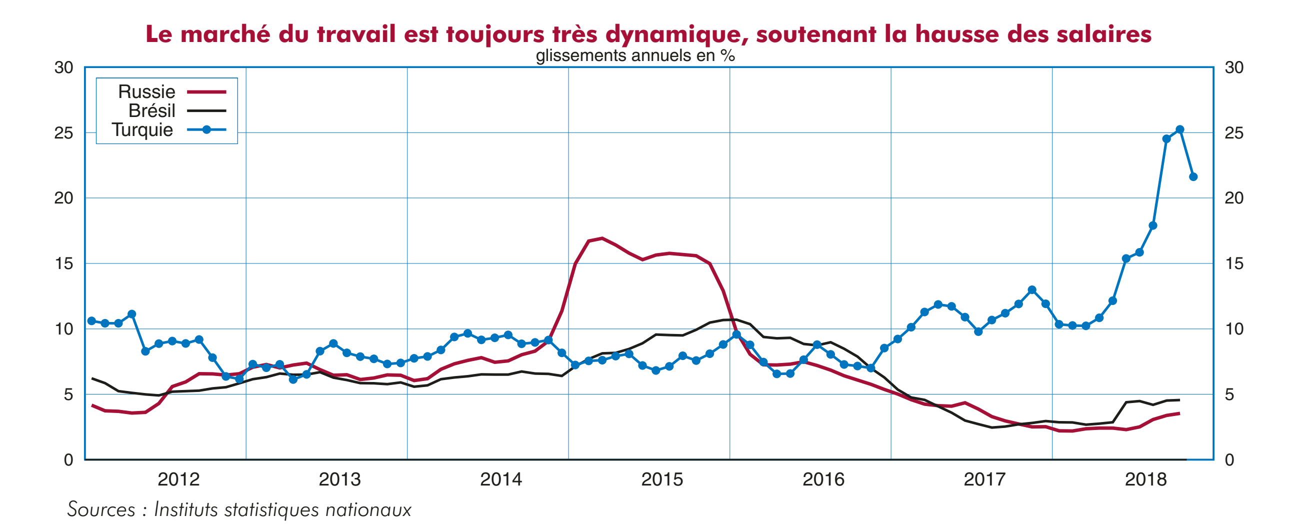
Turquie : turbulences monétaires

Au plus bas depuis 2009, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est nettement dégradé depuis mars. Au troisième trimestre, la production industrielle s'est de nouveau repliée et la livre turque a continué de se déprécier sous l'effet des tensions politiques, favorisant l'inflation : en novembre, les prix ont crû de 21,6 % sur un an. Ainsi, au troisième trimestre 2018, l'activité s'est repliée (–1,0 %). Le PIB continuerait de diminuer par la suite, puis stagnerait au deuxième trimestre 2019. En moyenne en 2018 la croissance atteindrait +3,6 %, en très net ralentissement par rapport à 2017 (+7,3 %).

PECO : la croissance ralentirait

Au troisième trimestre, l'activité des Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) a accéléré (+1,4 % après +1,1 %). Fin 2018, l'activité décélérerait légèrement, freinée par l'amoindrissement de la demande en provenance de la zone euro. Au premier semestre 2019, le PIB des PECO continuerait de ralentir. En moyenne en 2018, la croissance s'établirait à +4,4 %, après +4,6 % en 2017, et l'acquis de croissance pour 2019 atteindrait +2,8 % à mi-année. ■

Le marché du travail est toujours très dynamique, soutenant la hausse des salaires



Sources : Instituts statistiques nationaux

Quelle est l'incidence de la date du Nouvel An chinois sur les évolutions du commerce mondial ?

Les échanges extérieurs de la Chine représentent environ 10 % du commerce mondial : c'est pourquoi l'intégration de données d'échanges extérieurs chinois dans un cadre d'analyse mondial retraçant les flux passés et à venir de biens et services entre les plus grands pays est particulièrement importante pour l'analyse conjoncturelle. Or, les données produites par le *National Bureau of Statistics of China* (NBS) ne sont pas désaisonnalisées, alors même que la saisonnalité des séries présente quelques spécificités, liées en particulier aux dates du Nouvel An. Le Nouvel An chinois constitue une date très importante en Chine, chargée de symboles, et concentre une grande partie des jours fériés chinois. De nombreux salariés sont alors en congés, avec un impact sur l'activité, de manière analogue au mois d'août en France. Comme la date de Pâques, celle du Nouvel An chinois dépend du calendrier lunaire et est variable. Cet éclairage présente donc la nouvelle méthode utilisée dans la *Note de conjoncture* pour désaisonnaliser les données chinoises d'importations et d'exportations.

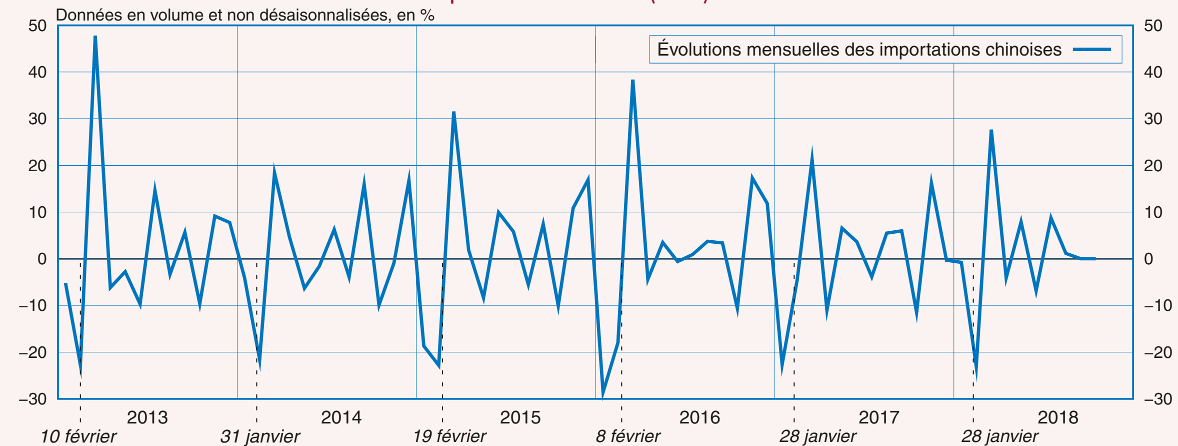
La méthode de désaisonnalisation « X12 » utilisée jusqu'à la *Note de conjoncture* de mars 2018 a en effet été remise en cause car elle suggérait une forte hausse des importations chinoises au premier trimestre 2018, incohérente avec les exportations des principales économies avancées et notamment celles des principaux fournisseurs de la Chine (États-Unis et Japon) toutes en ralentissement selon leurs comptes trimestriels. Ce constat de hausse des importations chinoises au premier trimestre a certes été également publié par le CPB (Central Planning Bureau) néerlandais, institut qui retraite et synthétise les données douanières pour l'ensemble du commerce mondial, mais sans résoudre l'incohérence dans les données.

L'évolution mensuelle des importations chinoises en données brutes depuis les cinq dernières années montre une forte saisonnalité (*figures 1* et *2*). En 2018, les importations, non désaisonnalisées, ont fortement diminué en février (–23,1 %), mois où a eu lieu le Nouvel An chinois, avant de bondir en mars (+27,7 %).

Les importations ont en effet tendance à baisser fortement le mois du Nouvel An chinois (janvier ou février) puis à rebondir fortement en contrecoup au mois suivant. La principale explication est le ralentissement, au cours de cette période, des investissements, lesquels représentent une part importante des importations chinoises. Or, de même que les jours ouvrés ou la date de Pâques ont des effets économiques qui sont corrigés dans les méthodes de désaisonnalisation existantes, les effets calendaires du Nouvel An chinois doivent être pris en compte dans le traitement et l'analyse des données. Comme il n'existe pas à notre connaissance de méthode usuelle corrigeant cet effet, cet éclairage vise à présenter une nouvelle méthode de désaisonnalisation le prenant en compte.

L'application de la méthode de désaisonnalisation standard (« X12 ») aux données d'importations chinoises pour le début d'année 2018 a pour effet de changer l'estimation de ces évolutions en transférant en janvier une grande partie de la hausse observée en données brutes en mars. Cela se traduit, en données trimestrielles, par une forte hausse au premier trimestre 2018 sur les données désaisonnalisées avec X12 (+8,5 % sur les données en volume).

1 - Une saisonnalité marquée par le Nouvel An chinois
Variation mensuelle des importations chinoises (en %) et dates du Nouvel An chinois



Source : National Bureau of Statistics of China (NBS), General Administration of Customs of the People's Republic of China

La prise en compte des dates du Nouvel An chinois améliore la désaisonnalisation des importations chinoises
Variation mensuelle des importations chinoises en volume en 2018 selon différentes méthodes de désaisonnalisation

	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août
Données non désaisonnalisées	–0,8	–23,1	27,7	–4,1	7,9	–6,9	8,7	1,2
Données désaisonnalisées (avec X12)	25,0	–8,2	–0,4	1,4	4,5	–6,0	6,9	0,0
Données désaisonnalisées en tenant compte du Nouvel An	8,4	4,5	–4,0	1,2	2,6	–3,0	4,5	–0,5

Source : National Bureau of Statistics of China (NBS), General Administration of Customs of the People's Republic of China

La nouvelle méthode de désaisonnalisation introduite ici (*méthodologie*) permet de réconcilier les données d'importations chinoises avec les données miroir des partenaires, et de corriger des effets du Nouvel An chinois. Elle atténue les fortes variations constatées en données brutes, sans équivalent dans les données des partenaires de la Chine, et améliore ainsi la cohérence des séries d'échanges extérieurs chinois avec celles de ses partenaires commerciaux (*figures 2* et *3*). Elle prend mieux en compte les effets calendaires du Nouvel An chinois, sans origine économique : les impacts sur les variations mensuelles des importations et exportations modifiaient substantiellement les variations trimestrielles, en particulier lorsque l'ancienne méthode de désaisonnalisation transférait de manière erronée la baisse du mois du Nouvel An sur le mois précédent.

La nouvelle méthode permet d'estimer l'effet du Nouvel An : le coefficient β_3 devant la variable représentant la part de jours fériés liés au Nouvel An dans le mois (CNY_t, voir méthodologie) vaut –0,75. Autrement dit si le mois entier était férié et non travaillé à cause du Nouvel An, les importations chuteraient de 75 %. Or, en moyenne, le Nouvel An conduit à environ 5 jours fériés, soit environ un cinquième du nombre total de jours travaillés dans le mois : le Nouvel An conduit donc à une baisse des importations d'environ 15 %, induisant bien sûr un effet notable sur le commerce mondial.

Les résultats sont cohérents avec les données de commerce mondial des autres pays, et avec les événements économiques connus : ainsi la forte baisse de janvier 2016, même après désaisonnalisation, s'explique par l'aggravation de la crise financière chinoise début janvier 2016, la bourse de Shanghaï s'étant notamment effondrée les 4 et 7 janvier 2016, avec des conséquences importantes sur les investissements, et donc les importations.

Par ailleurs, les résultats sont moins heurtés, et facilitent le suivi conjoncturel. ■

Méthodologie

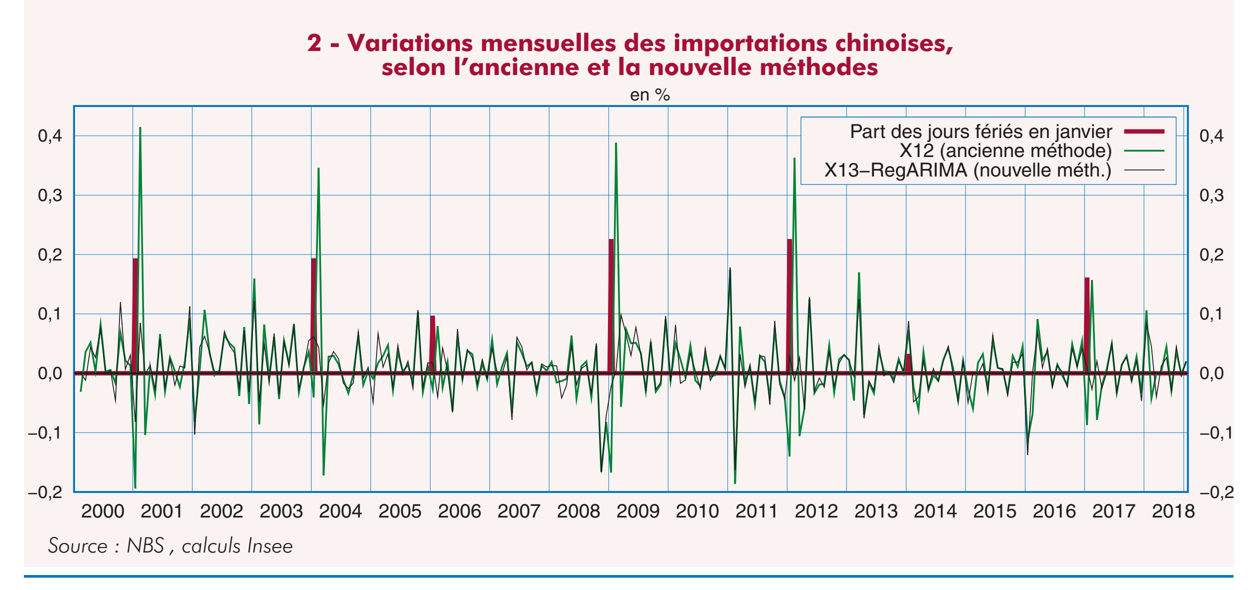
La nouvelle méthode s'appuie, dans une première étape, sur une régression linéaire de la série à désaisonnaliser (importations ou exportations). Les variables explicatives sont le nombre de jours ouvrés dans le mois (*td, trading days*) ainsi que la part de jours fériés liés au Nouvel An dans le mois (*CNY, Chinese New Year*). Cette variable vaut donc 0 tous les mois de mars à décembre, elle est positive et inférieure à 1 en janvier ou février. Une indicatrice pour le mois de novembre 2008 est ajoutée afin de tenir compte du contexte particulier dû à la crise économique et financière, événement dépassant largement la seule Chine et se traduisant par un effondrement du commerce mondial. L'équation estimée est la suivante:

$$Yt = \beta_1 + \beta_2 td + \beta_3 CNY_t + \beta_4 \ 1_{nov\,2008} + u_t$$

Dans une deuxième étape, les résidus sont désaisonnalisés selon la méthode ARIMA et le principe des moyennes mobiles. Cette méthode est itérative : la tendance est d'abord estimée puis retranchée à la série, ensuite la saisonnalité est estimée, puis l'estimation de la tendance est affinée à partir de la série sans la composante saisonnière estimée, et ainsi de suite. Cette méthode permet donc d'estimer la série amputée de sa composante saisonnière. L'estimation est robuste et stable : plusieurs spécifications ont été testées, avec plusieurs variables dans la régression de la première étape, et avec des fenêtres glissantes de 10 ans pour la désaisonnalisation des résidus dans la seconde étape. La désaisonnalisation et l'estimation des coefficients des polynômes sur les périodes glissantes de 10 ans (2000-2009, 2001-2010, etc.) aboutissent à des résultats relativement constants et variant peu selon les tests et critères statistiques.

La désaisonnalisation est menée à partir de janvier 2000 et jusqu'au dernier point connu. La date de début a été fixée à janvier 2000 afin de tenir compte de l'accélération exponentielle des échanges commerciaux de la Chine à partir des années 2000 et de son entrée dans l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en novembre 2001. ■

2 - Variations mensuelles des importations chinoises, selon l'ancienne et la nouvelle méthodes



Source : NBS , calculs Insee

Compte associé de la France

Biens et services : équilibre ressources–emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T–1 et N/N–1 (en %)

données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut (PIB)	556,5	560,2	563,7	567,6	568,5	569,4	571,7	572,9	574,9	576,9	2248	2282	
en évolution	0,8	0,7	0,6	0,7	0,2	0,2	0,4	0,2	0,4	0,3	2,3	1,5	1,0
Importations	186,8	185,9	189,6	190,3	188,9	189,8	189,3	191,9	193,4	194,7	752,5	759,9	
en évolution	1,9	–0,5	2,0	0,4	–0,7	0,5	–0,3	1,4	0,8	0,7	4,1	1,0	2,3
Total des ressources	1191	1198	1208	1218	1218	1221	1227	1232	1237	1242	4815	4899	
en évolution	1,0	0,6	0,9	0,8	0,0	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	2,9	1,7	1,3
Dépenses de consommation des ménages	292,1	293,2	294,6	295,2	295,8	295,3	296,6	297,3	299,3	300,7	1175	1185	
en évolution	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	–0,2	0,4	0,2	0,7	0,5	1,1	0,8	1,4
Dépenses de consommation des administrations*	141,3	141,8	142,4	142,8	143,0	143,4	143,8	144,2	144,9	145,5	568,3	574,5	
en évolution	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,4	1,1	1,2
Dépenses individualisables des APU	87,9	88,2	88,8	89,1	89,3	89,6	89,9	90,4	90,8	91,2	354,1	359,2	
en évolution	0,5	0,3	0,7	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	1,8	1,5	1,5
Dépenses collectives des APU	45,9	46,0	46,1	46,1	46,2	46,2	46,2	46,2	46,4	46,5	184,2	184,7	
en évolution	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	0,3	0,5	0,3	0,6
Formation brute de capital fixe (FBCF)	125,5	126,6	128,2	129,4	129,5	130,7	131,9	131,9	132,2	132,6	509,7	523,9	
en évolution	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,9	0,9	0,0	0,3	0,3	4,7	2,8	1,2
dont Entreprises non financières (ENF)	*70,6*	*70,9*	*72,0*	*72,9*	*73,0*	*73,9*	*75,1*	*75,2*	*75,6*	*76,0*	*286,3*	*297,2*	
en évolution	*2,7*	*0,4*	*1,6*	*1,3*	*0,1*	*1,3*	*1,6*	*0,1*	*0,6*	*0,6*	*4,4*	*3,8*	*2,2*
Ménages	*28,8*	*29,2*	*29,5*	*29,7*	*29,8*	*29,8*	*29,8*	*29,6*	*29,5*	*29,4*	*117,2*	*119,0*	
en évolution	*1,9*	*1,4*	*1,0*	*0,8*	*0,2*	*0,1*	*–0,1*	*–0,5*	*–0,4*	*–0,3*	*5,6*	*1,5*	*–1,0*
Administrations publiques	*19,2*	*19,3*	*19,3*	*19,4*	*19,4*	*19,5*	*19,5*	*19,5*	*19,5*	*19,5*	*77,2*	*77,9*	
en évolution	*0,6*	*0,6*	*0,2*	*0,2*	*0,0*	*0,6*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*1,6*	*0,8*	*0,3*
Exportations	171,7	176,3	178,3	182,2	181,1	180,9	181,6	185,4	184,8	184,8	708,6	729,0	
en évolution	0,0	2,6	1,2	2,2	–0,6	–0,1	0,4	2,1	–0,3	0,0	4,7	2,9	1,4
Contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)													
Demande intérieure hors stocks**	0,6	0,5	0,7	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	2,0	1,3	1,3
Variations de stocks**	0,8	–0,7	0,2	–0,2	–0,1	0,2	–0,3	–0,2	0,2	0,1	0,2	–0,4	0,0
Commerce extérieur	–0,6	1,0	–0,3	0,6	0,0	–0,2	0,2	0,2	–0,3	–0,2	0,1	0,6	–0,3

Prévision

* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Produits manufacturés : équilibre ressources–emplois aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 et N/N–1 (en %)

données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	0,4	0,8	0,8	1,4	–1,0	–0,1	0,7	0,0	–0,2	0,0	2,4	0,8	0,1
Valeur ajoutée	0,6	0,5	0,6	1,4	–0,9	0,0	0,3	0,0	–0,2	0,0	2,0	0,8	–0,1
Consommation intermédiaire	0,3	0,9	0,8	1,4	–1,1	–0,2	0,8	0,0	–0,2	0,0	2,6	0,9	0,2
Importations	3,5	–1,0	3,6	0,1	–0,5	2,0	–1,6	1,8	0,7	0,5	5,5	2,2	2,1
Impôts nets des subventions	0,8	0,1	0,2	–0,4	–0,3	0,3	0,3	0,1	0,5	0,4	1,5	–0,1	1,1
Marges commerciales et de transport	1,1	1,2	0,8	0,9	0,1	0,2	0,7	0,3	0,5	0,5	3,1	2,0	1,5
Total des ressources	1,4	0,3	1,5	0,8	–0,6	0,6	0,0	0,6	0,3	0,3	3,2	1,4	1,0
Emplois intermédiaires	0,9	0,7	0,9	1,3	–0,4	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	3,2	1,8	0,7
Dépenses de consommation des ménages	0,3	0,4	0,8	–0,2	–0,2	0,0	0,5	–0,1	0,7	0,6	1,8	0,4	1,3
Dépenses individualisables des APU*	1,0	1,3	1,9	0,4	1,2	1,1	0,8	1,2	1,2	1,2	5,5	4,5	3,8
Formation brute de capital fixe (FBCF)	2,9	0,0	2,0	1,7	–1,3	1,3	2,1	–0,8	0,5	0,5	3,7	2,8	1,6
Entreprises non financières (ENF)	3,9	0,4	2,7	1,7	–1,6	1,6	2,2	–1,0	0,5	0,5	5,2	3,1	1,7
Autres	–2,9	–2,5	–2,1	1,5	0,6	–0,2	1,0	0,4	0,4	0,4	–5,1	0,5	1,5
*Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière*	*2,4*	*–2,1*	*0,9*	*–1,2*	*0,0*	*0,9*	*–1,3*	*–0,5*	*0,5*	*0,4*	*–0,2*	*–1,1*	*–0,1*
Exportations	–1,0	3,3	1,3	3,0	–1,1	–0,4	0,3	3,1	–0,7	–0,6	5,0	3,2	1,2
Demande intérieure hors stocks**	0,8	0,5	1,0	0,7	–0,4	0,4	0,7	0,0	0,4	0,4	2,8	1,4	1,0

Prévision

* Administrations publiques

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Biens et services : équilibre ressources–emplois, indices de prix chaînés

variations T/T–1 et N/N–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	0,4	0,3	0,1	0,0	0,4	0,1	0,4	0,7	0,2	0,2	0,7	1,0	1,0
Importations	1,3	–0,7	–0,3	1,0	0,3	1,2	1,0	0,1	–0,6	–0,3	2,1	2,1	0,1
Total des ressources	0,6	–0,1	0,0	0,5	0,3	0,5	0,6	0,2	–0,1	0,0	1,2	1,3	0,5
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	1,3	1,7	0,9
Dépenses de consommation des APU*	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,7	0,3	0,2
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,5	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,1	0,2	1,1	1,4	0,9
dont Entreprises non financières (ENF)	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,0	0,1	0,7	1,1	0,7
Ménages	0,6	0,6	0,4	0,2	0,4	0,8	0,3	0,5	0,3	0,3	1,9	1,7	1,3
Exportations	0,9	–0,6	–0,3	0,3	0,0	0,6	1,0	0,7	–0,1	–0,2	0,8	1,0	0,8
Demande intérieure finale hors stocks**	0,6	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	1,1	1,3	0,7

Prévision

* Administrations publiques
** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

Produits manufacturés : équilibre ressources–emplois, indices de prix chaînés

variations T/T–1 et N/N–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	0,9	0,0	–0,2	0,4	0,3	0,6	0,8	0,5	–0,3	–0,3	1,7	1,4	0,4
Valeur ajoutée	0,1	0,3	–0,5	–1,3	0,0	–0,2	1,0	2,3	–0,4	–0,7	–0,7	–0,2	1,2
Consommation intermédiaire	1,2	–0,1	–0,1	1,1	0,4	0,9	0,7	–0,3	–0,2	–0,1	2,7	2,1	0,1
Importations	0,9	–0,3	–0,2	0,2	0,1	1,0	0,8	0,3	–0,2	–0,4	1,7	1,3	0,4
Total des ressources	0,9	–0,1	–0,2	0,3	0,4	0,6	0,6	0,3	–0,2	–0,2	1,5	1,4	0,3
Emplois intermédiaires	1,3	–0,1	–0,1	0,7	0,3	0,7	0,6	–0,1	–0,2	–0,2	2,7	1,6	0,0
Dépenses de consommation des ménages	0,7	–0,1	–0,1	0,7	1,0	0,9	0,2	0,2	–0,2	0,1	1,0	2,3	0,4
Dépenses individualisables des APU*	–0,1	–0,7	–0,7	–0,6	–1,2	–0,8	–0,5	–0,2	–0,6	–0,9	–2,1	–3,1	–1,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,1	0,4	–0,2	–0,3	0,6	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,7	0,7
dont Entreprises non financières (ENF)	0,1	0,4	–0,2	–0,3	0,6	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,3	0,8	0,8
*APU**	0,2	0,1	–0,8	–0,8	0,7	0,0	0,8	0,2	0,0	0,0	–0,7	0,1	0,6
Exportations	1,2	–0,6	–0,3	0,0	–0,2	0,7	0,8	0,8	–0,2	–0,4	1,1	0,7	0,7
Demande intérieure hors stocks**	0,9	–0,1	–0,1	0,6	0,5	0,7	0,4	0,0	–0,2	–0,1	1,7	1,6	0,2

Prévision

* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

Dépenses de consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 et N/N–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	–2,3	3,0	–0,9	–1,3	–0,3	–1,3	–2,1	0,6	1,1	0,4	–1,2	–2,9	0,4
Produits manufacturés	0,3	0,4	0,8	–0,2	–0,2	0,0	0,5	–0,1	0,7	0,6	1,8	0,4	1,3
Énergie, eau, déchets	–5,9	2,3	1,5	0,5	0,2	–3,9	1,4	–1,3	1,5	0,6	–0,6	–0,8	0,7
Commerce	1,4	–0,6	0,8	1,5	0,7	1,1	–1,2	0,3	0,4	0,6	3,9	2,4	0,8
Services marchands hors commerce	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,0	0,4	0,5	0,5	0,5	1,8	1,5	1,4
Services non marchands	0,1	–0,1	0,5	0,3	0,3	0,6	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	1,4	1,4
Correction territoriale	10,9	12,5	8,8	–2,2	–3,2	–0,4	–2,8	–4,2	–4,1	4,8	34,4	–0,8	–5,3
Dépenses totales de consommation des ménages	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	–0,2	0,4	0,2	0,7	0,5	1,1	0,8	1,4
Consommation effective totale des ménages	0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,0	0,4	0,3	0,6	0,5	1,3	1,0	1,4

Prévision

Formation brute de capital fixe des entreprises non financières aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 et N/N–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés	3,9	0,4	2,7	1,7	–1,6	1,6	2,2	–1,0	0,5	0,5	5,2	3,1	1,7
Construction	0,3	0,6	0,1	–0,3	–0,2	1,1	–0,4	0,0	–0,2	–0,2	1,0	0,4	–0,2
Autres	3,1	0,3	1,5	1,8	1,6	1,2	2,2	1,0	1,0	1,0	5,7	6,2	3,9
Total	2,7	0,4	1,6	1,3	0,1	1,3	1,6	0,1	0,6	0,6	4,4	3,8	2,2

Prévision

Production par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	1,1	1,3	0,8	0,7	–0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	2,3	1,2	0,4
Branches manufacturières	0,4	0,8	0,8	1,4	–1,0	–0,1	0,7	0,0	–0,2	0,0	2,4	0,8	0,1
Énergie, eau, déchets	–1,5	1,0	1,4	0,2	0,7	–1,2	0,3	–0,9	0,7	0,3	1,4	0,8	0,1
Construction	1,2	1,2	0,4	0,5	–0,4	0,7	0,1	–0,1	–0,2	–0,2	3,5	1,0	–0,2
Commerce	0,9	1,0	1,2	0,8	–0,1	0,5	0,5	0,2	0,6	0,5	3,0	1,9	1,5
Services marchands hors commerce	1,3	0,8	0,7	1,2	0,7	0,4	0,9	0,4	0,6	0,6	3,2	3,0	1,9
Services non marchands	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	1,1	1,1	1,0
Total	0,8	0,8	0,7	0,9	0,1	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	2,6	1,9	1,1

Prévision

Importations CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,1	1,5	–2,3	–2,6	3,3	0,7	–2,0	1,5	0,5	0,5	1,9	0,3	1,2
Produits manufacturés	3,5	–1,0	3,6	0,1	–0,5	2,0	–1,6	1,8	0,7	0,5	5,5	2,2	2,1
Énergie, eau, déchets	–7,6	2,4	–5,5	12,5	–4,4	–13,8	15,2	0,0	1,0	1,0	7,3	–1,9	5,0
Total des biens	2,5	–0,7	2,8	0,8	–0,7	0,8	–0,6	1,7	0,7	0,5	5,5	1,8	2,3
Total des services	0,4	0,2	–0,9	–1,7	–1,8	–1,1	0,7	0,5 2	1,2	1,5	0,6	–3,8	2,8
Total*	1,9	–0,5	2,0	0,4	–0,7	0,5	–0,3	1,4	0,8	0,7	4,1	1,0	2,3

Prévision

Exportations FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	1,3	2,6	9,3	2,7	–0,4	3,2	–6,3	3,0	1,0	0,5	–3,0	6,6	1,1
Produits manufacturés	–1,0	3,3	1,3	3,0	–1,1	–0,4	0,3	3,1	–0,7	–0,6	5,0	3,2	1,2
Énergie, eau, déchets	20,1	4,7	3,3	–2,7	9,0	3,4	6,4	–3,0	1,0	1,0	19,0	15,3	3,4
Total des biens	–0,6	3,3	1,6	2,9	–0,9	–0,2	0,3	3,0	–0,7	–0,5	4,9	3,5	1,2
Total des services	1,2	0,5	–0,8	0,4	–0,2	–0,1	1,0	0,3	1,2	1,2	2,7	0,3	2,9
Total*	0,0	2,6	1,2	2,2	–0,6	–0,1	0,4	2,1	–0,3	0,0	4,7	2,9	1,4

Prévision

* y compris consommation des non–résidents sur le territoire français

Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

vcontributions à la croissance PIB
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**			
Produits agricole	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Produits manufacturés	0,8	–0,7	0,3	–0,4	0,0	0,3	–0,4	–0,2	0,2	0,1	–0,1	–0,4	0,0
Énergie, eau, déchets	–0,1	–0,1	–0,1	0,2	0,0	–0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Autres (construction, services	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,8	–0,7	0,2	–0,2	–0,1	0,2	–0,3	–0,2	0,2	0,1	0,2	–0,4	0,0

Prévision

Valeur ajoutée par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**			
Agriculture	2,7	2,6	1,5	1,0	–0,5	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2	4,8	1,8	0,8
Branches manufacturières	0,6	0,5	0,6	1,4	–0,9	0,0	0,3	0,0	–0,2	0,0	2,0	0,8	–0,1
Énergie, eau, déchets	–1,9	1,2	1,2	0,0	0,4	–1,2	–0,5	–0,9	0,7	0,3	0,7	–0,1	–0,3
Construction	1,0	1,1	0,6	0,2	0,1	0,4	–0,3	–0,3	–0,3	–0,3	2,5	0,9	–0,9
Commerce	1,0	1,1	1,1	0,7	–0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	3,0	1,4	0,7
Services marchands hors commerce	1,1	0,7	0,6	1,0	0,6	0,3	0,7	0,4	0,5	0,5	2,7	2,5	1,6
Services non marchands	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,9	0,8	1,0
Total	0,8	0,6	0,6	0,8	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3	2,2	1,6	1,0

Prévision

Compte de revenu des ménages

variations T/T–1 (en %)
données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,9	0,7	0,7	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	2,4	1,2	0,8
Entreprises individuelles (EI)	0,2	0,2	0,5	0,3	–0,1	–0,3	–0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2
Ménages hors EI	1,3	1,0	0,8	0,6	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	3,7	1,8	1,2
Masse salariale brute	1,1	0,7	0,7	0,9	0,9	0,7	0,5	0,6	0,8	0,6	3,1	3,0	2,1
Intérêts et dividendes nets	1,5	2,4	2,4	2,5	2,6	2,3	4,0	2,2	1,7	0,5	4,9	10,9	6,4
Prestations sociales en espèces	0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	*	*	1,9	2,2	*
Total des ressources	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	2,7	2,8	2,0
Impôts sur le revenu et le patrimoine	0,5	0,6	1,7	0,9	9,7	–2,0	–0,8	–1,7	*	*	2,3	8,9	*
Cotisations à la charge des ménages	1,1	0,7	0,9	0,6	–7,5	–1,0	0,8	–4,6	*	*	3,2	–7,8	*
Total des charges	0,7	0,6	1,3	0,8	2,6	–1,6	–0,2	–2,8	*	*	2,7	2,0	*
Revenu disponible brut nominal (RDB)	0,9	0,7	0,6	0,8	0,2	1,3	0,8	1,6	0,7	0,4	2,7	3,1	2,9
Prix de la consommation	0,7	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	1,3	1,7	0,9
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)	0,2	0,7	0,4	0,4	–0,4	0,8	0,4	1,3	0,5	0,2	1,4	1,4	2,0
Transferts sociaux en nature	0,7	0,5	0,7	0,4	0,2	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	2,2	1,5	1,5
Revenu disponible ajusté nominal	0,8	0,7	0,6	0,7	0,2	1,1	0,7	1,3	0,6	0,4	2,6	2,7	2,6

Ratios des comptes des ménages

données CJO–CVS (en %)

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**	**T3**	**T4**	**T1**	**T2**			
Taux d'épargne	14,0	14,3	14,2	14,4	13,8	14,6	14,7	15,6	15,4	15,1	14,2	14,7	15,2
Taux d'épargne financière*	4,3	4,4	4,3	4,4	3,6	4,3	4,4	5,4	5,3	5,1	4,4	4,4	5,1
Poids des impôts et cotisations sociales**	21,7	21,7	21,8	21,8	22,2	21,7	21,5	20,8	*	*	21,7	21,6	*
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	64,0	64,1	64,1	64,1	64,6	64,2	64,0	63,4	63,5	63,6	64,1	64,1	63,6
Prestations sociales en espèces / RDB	35,8	35,7	35,7	35,6	35,7	35,4	35,3	35,0	*	*	35,7	35,4	*

Prévision

* Ventilation non disponible en prévision à la date de finalisation de cette Note de conjoncture (13 décembre 2018)
** Capacité de financement / revenu disponible brut (RDB)
*** Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut (RDB) avant impôts et cotisations sociales

Compte d'exploitation des entreprises non financières

variations T/T–1 (en %), données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	1,4	1,3	1,0	1,1	0,5	0,3	1,0	1,2	0,5	0,6	3,6	3,1	2,4
Subventions	2,0	1,6	–0,3	–0,4	7,4	–0,4	0,0	0,0	1,5	1,5	4,6	7,1	2,5
Total des ressources	1,4	1,3	0,9	1,0	0,6	0,2	1,0	1,2	0,5	0,6	3,6	3,2	2,4
Rémunérations des salariés	1,3	0,9	0,9	1,2	0,9	0,9	0,7	0,7	–1,4	0,7	3,7	3,7	0,1
dont Masse salariale brute	1,3	0,9	0,8	1,1	0,9	0,9	0,6	0,7	1,0	0,6	3,6	3,6	2,6
Cotisations sociales employeurs	1,4	1,0	1,1	1,3	1,1	1,1	0,8	0,7	–8,8	0,7	3,9	4,3	–7,2
Impôts liés à la production	1,4	1,7	0,5	0,8	–0,2	0,6	0,6	0,4	0,6	0,5	4,7	2,0	1,8
Total des charges	1,3	1,0	0,9	1,1	0,8	0,9	0,7	0,7	–1,3	0,6	3,8	3,6	0,3
Excédent brut d'exploitation	1,5	1,8	1,1	0,8	0,3	–0,9	1,5	2,0	3,7	0,5	3,3	2,5	6,2
Entreprises individuelles (EI)	0,2	0,2	0,5	0,3	–0,1	–0,3	–0,2	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	1,0
Sociétés non financières (SNF)	1,9	2,3	1,3	1,0	0,4	–1,1	2,0	2,5	4,6	0,5	4,3	3,2	7,7

Prévision

Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T–1 (en %), données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	1,5	1,4	1,0	1,2	0,5	0,3	1,1	1,3	0,5	0,6	4,0	3,4	2,6
Subventions	2,2	1,8	–0,3	–0,4	8,0	–0,4	0,0	0,0	1,6	1,6	5,3	7,7	2,7
Total des ressources	1,5	1,4	1,0	1,1	0,7	0,3	1,1	1,3	0,5	0,6	4,0	3,5	2,6
Rémunérations des salariés	1,4	0,9	0,9	1,2	1,0	1,0	0,7	0,7	–1,5	0,7	3,8	3,8	0,1
Impôts	–1,8	6,2	0,3	6,1	–7,5	–4,5	3,5	2,7	0,8	0,7	10,1	–2,8	3,9
dont Impôts liés à la production	1,3	1,6	0,5	0,8	–0,2	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5	4,5	1,9	1,7
Impôts sur les sociétés	–5,9	12,7	0,0	12,9	–15,7	–11,4	8,0	6,0	1,0	1,0	18,0	–8,7	7,0
Intérêts dividendes nets	–16,9	–12,7	–4,9	4,0	12,7	8,2	4,5	3,5	7,0	6,5	–33,3	19,6	19,9
Autres charges nettes	6,0	4,0	1,3	0,5	–0,2	–0,4	0,3	1,0	0,4	0,4	13,9	1,9	1,5
Total des charges	0,2	1,1	0,6	1,9	0,3	0,6	1,1	1,0	–0,8	0,9	2,8	3,5	1,4
Revenu disponible brut	6,4	2,5	2,2	–1,4	2,3	–0,7	1,0	2,0	5,2	–0,4	8,6	3,5	6,7

Prévision

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations T/T–1 (en %), données CJO–CVS

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en %)	31,7	32,0	32,1	32,0	32,0	31,5	31,8	32,2	33,5	33,5	32,0	31,9	33,5
Variation du taux de marge	0,1	0,3	0,1	–0,1	0,0	–0,5	0,3	0,4	1,3	0,0	0,1	–0,1	1,6
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	0,6	0,3	0,3	0,4	–0,1	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,1	0,6	0,4
Salaire par tête réel (–)	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	0,1	–0,1	–0,1	–0,2	–0,4	–0,2	–0,2	–0,2	–0,8
Taux de cotisation employeur (–)	0,0	0,0	–0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	–0,1	–0,1	1,6
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	–0,4	0,1	–0,1	–0,3	–0,3	–0,2	0,1	0,5	0,0	0,0	–0,8	–0,5	0,4
Autres éléments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0

Prévision

Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO–CVS (en %)

	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	65,8	65,5	65,4	65,4	65,7	66,2	65,9	65,5	64,2	64,3	65,5	65,8	64,2
Impôts liés à la production / VA	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	5,1	5,2	5,2	5,3	5,2	5,2
Taux de marge (EBE* / VA)	31,7	32,0	32,1	32,0	32,0	31,5	31,8	32,2	33,5	33,5	32,0	31,9	33,5
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	23,6	23,4	23,5	23,6	23,6	23,9	24,1	23,9	23,9	24,0	23,5	23,9	24,0
Taux d'épargne (épargne / VA)	22,5	22,8	23,1	22,5	22,9	22,7	22,6	22,8	23,8	23,6	22,7	22,7	23,6
Pression fiscale***	14,3	15,5	15,3	17,1	14,5	13,2	13,9	14,4	13,9	14,1	15,6	14,0	14,1
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	95,7	97,5	98,1	95,3	97,0	94,8	93,8	95,2	99,5	98,4	96,6	95,2	98,7

Prévision

* Excédent brut d'exploitation
** Formation brute de capital fixe
*** Impôts sur le revenu/revenu disponible avant impôts

Comptes des pays

Zone Euro	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**0,4**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**2,5**	**1,9**	**1,1**
Consommation privée (56 %)	0,4	0,5	0,4	0,2	0,5	0,2	0,1	0,4	0,5	0,5	1,7	1,3	1,3
Investissement (20 %)	–0,7	2,1	–0,3	1,5	0,1	1,4	0,2	0,5	0,5	0,5	2,9	2,9	1,7
Consommation publique (21 %)	0,2	0,4	0,5	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3	0,5	0,4	1,2	1,0	1,3
Exportations (45 %)	1,8	1,0	1,3	2,1	–0,7	1,0	–0,1	1,2	0,5	0,5	5,4	2,9	2,1
Importations (41 %)	0,5	1,1	0,6	1,5	–0,5	1,2	0,5	1,1	0,9	0,9	4,0	2,6	2,9
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	**0,1**	**0,8**	**0,3**	**0,5**	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**0,4**	**0,5**	**0,5**	**1,8**	**1,5**	**1,3**
Variations de stocks	–0,1	–0,1	0,0	–0,2	0,2	0,0	0,3	–0,1	0,0	0,0	–0,1	0,1	0,1
Commerce extérieur	0,6	0,0	0,4	0,4	–0,2	0,0	–0,3	0,1	–0,1	–0,1	0,8	0,2	–0,3

Prévision

Notes : variations en pourcentage, contributions en point de pourcentage.
Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB).

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

	T3 2018		T4 2018		T1 2019		T2 2019		Moyennes annuelles	
Secteurs (poids dans l'indice en 2015)	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2018	2019*
Ensemble (100,0 %)	**2,1**		**2,0**		**1,7**		**1,5**		**1,8**	**1,2**
Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %)	2,5	0,5	2,1	0,4	1,9	0,4	1,4	0,3	2,2	1,2
Énergie (10,6 %)	9,4	0,9	8,7	0,8	6,0	0,6	4,0	0,4	6,4	2,7
Inflation sous–jacente (69,8 %)	1,0	0,7	1,0	0,7	1,1	0,8	1,1	0,8	1,0	1,0

Prévision

Notes : les % entre parenthèses représentent le poids dans l'ensemble.
ga : glissement annuel
cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble
* le chiffre 2018 est l'acquis à l'issue du premier semestre

France (21 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**0,7**	**0,2**	**0,2**	**0,4**	**0,2**	**0,4**	**0,3**	**2,3**	**1,5**	**1,0**
Consommation privée (55 %)	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	–0,2	0,4	0,2	0,7	0,5	1,1	0,8	1,4
Investissement (22 %)	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,9	0,9	0,0	0,3	0,3	4,7	2,8	1,2
Consommation publique (24 %)	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,4	1,1	1,2
Exportations (29 %)	0,0	2,6	1,2	2,2	–0,6	–0,1	0,4	2,1	–0,3	0,0	4,7	2,9	1,4
Importations (31 %)	1,9	–0,5	2,0	0,4	–0,7	0,5	–0,3	1,4	0,8	0,7	4,1	1,0	2,3
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,5	0,7	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,5	0,4	1,9	1,3	1,3
Variations de stocks	0,8	–0,7	0,2	–0,2	–0,1	0,2	–0,3	–0,2	0,2	0,1	0,3	–0,4	0,1
Commerce extérieur	–0,6	1,0	–0,3	0,6	0,0	–0,2	0,2	0,2	–0,3	–0,2	0,1	0,6	–0,3

Prévision

Notes : variations en pourcentage, contributions en point de pourcentage.
Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2016

Sources : Eurostat, Insee

Allemagne (29 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**1,1**	**0,5**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**0,5**	**–0,2**	**0,5**	**0,3**	**0,3**	**2,5**	**1,6**	**1,0**
Consommation privée (54 %)	0,7	0,8	0,1	0,2	0,5	0,3	–0,3	0,8	0,3	0,4	2,0	1,2	1,2
Investissement (20 %)	2,0	1,3	0,4	0,3	1,4	0,5	0,8	0,7	0,6	0,6	3,6	3,1	2,1
Consommation publique (20 %)	0,5	0,4	0,3	0,4	–0,5	0,8	0,2	0,5	0,7	0,7	1,6	0,9	1,9
Exportations (47%)	2,3	1,1	1,2	1,7	–0,3	0,8	–0,9	1,3	0,8	0,8	5,3	2,3	2,1
Importations (40 %)	1,1	1,9	0,5	1,4	–0,3	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	5,3	3,6	4,2
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,7	0,2	0,3	0,4	0,4	0,1	0,7	0,4	0,5	2,1	1,5	1,5
Variations de stocks	–0,4	0,0	0,1	0,0	–0,1	0,2	0,7	–0,3	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3
Commerce extérieur	0,7	–0,2	0,3	0,2	0,0	–0,2	–0,9	0,1	–0,1	–0,1	0,3	–0,4	–0,8

Prévision

Italie (16 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**–0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**1,6**	**0,9**	**0,5**
Consommation privée (61 %)	0,8	0,1	0,3	0,0	0,4	0,0	–0,1	0,1	0,2	0,5	1,5	0,6	0,6
Investissement (17 %)	–1,6	1,4	3,2	1,5	–0,8	2,8	–0,9	0,3	0,5	0,5	4,4	4,0	1,4
Consommation publique (19 %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	–0,1	0,1	0,3
Exportations (30 %)	3,1	–0,3	1,4	1,9	–2,3	0,6	1,1	1,0	0,7	0,5	6,3	1,0	2,6
Importations (27 %)	1,7	1,4	0,9	1,9	–2,6	2,4	0,8	1,0	0,8	1,1	5,6	2,0	3,4
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,3	0,8	0,3	0,1	0,6	–0,2	0,1	0,2	0,4	1,6	1,1	0,7
Variations de stocks	–0,2	0,5	–0,5	–0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	–0,4	0,1	0,0
Commerce extérieur	0,5	–0,5	0,2	0,1	0,0	–0,5	0,1	0,0	0,0	–0,2	0,4	–0,3	–0,2

Prévision

Espagne (10 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,8**	**0,9**	**0,6**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**3,0**	**2,5**	**1,8**
Consommation privée (58 %)	0,5	0,8	0,9	0,4	0,9	0,1	0,6	0,5	0,6	0,6	2,5	2,4	1,7
Investissement (20 %)	2,4	–0,2	2,3	0,6	1,1	3,5	1,0	0,9	0,8	0,8	4,8	6,1	3,5
Consommation publique (19 %)	1,1	0,6	0,6	0,3	0,8	0,1	0,8	0,3	0,3	0,3	1,9	2,1	1,2
Exportations (33 %)	1,3	1,3	0,1	1,4	0,6	0,2	–1,8	0,9	0,6	0,5	5,2	1,5	0,7
Importations (30 %)	2,4	0,5	1,9	0,6	1,7	1,0	–1,2	0,8	0,7	0,6	5,6	3,5	1,5
Contributions													
Demande intérieure hos stocks	1,0	0,6	1,1	0,4	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	2,8	3,0	2,0
Variations de stocks	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Commerce extérieur	–0,3	0,3	–0,5	0,3	–0,3	–0,2	–0,2	0,0	–0,1	–0,1	0,1	–0,6	–0,2

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2016

Sources : Eurostat, Destatis, Istat, INE, prévision Insee

États-Unis	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,4**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**0,6**	**0,6**	**2,2**	**3,0**	**2,4**
Consommation privée (68 %)	0,4	0,7	0,6	1,0	0,1	0,9	0,9	0,9	0,5	0,5	2,5	2,7	2,2
Investissement privé (16 %)	2,4	1,1	0,6	1,5	1,9	1,6	0,3	0,6	–0,2	0,0	4,8	5,2	0,7
Dépenses gouvernementales (18 %)	–0,2	0,0	–0,3	0,6	0,4	0,6	0,6	1,5	1,5	1,5	–0,1	1,9	4,2
Exportations (13 %)	1,2	0,9	0,9	1,6	0,9	2,2	–1,1	1,0	–0,5	0,0	3,0	4,2	0,2
Importations (17 %)	1,2	0,6	0,7	2,8	0,7	–0,1	2,2	2,0	–1,0	0,0	4,6	4,9	1,5
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,7	0,4	1,0	0,5	1,0	0,8	1,0	0,6	0,6	2,5	3,0	2,3
Variations de stocks	–0,2	0,1	0,3	–0,2	0,1	–0,3	0,6	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,4
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,0	–0,2	0,0	0,3	–0,5	–0,2	0,1	0,0	–0,4	–0,3	–0,3

Prévision

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,4**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,1**	**0,4**	**0,6**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**1,7**	**1,3**	**1,1**
Consommation privée (62 %)	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,0	0,2	0,2	1,9	1,6	0,7
Investissement (17 %)	1,0	1,8	0,2	0,7	–1,0	–0,5	0,8	–0,1	0,0	0,5	3,3	0,1	0,6
Consommation publique (23 %)	–0,5	0,3	–0,2	0,2	0,1	–0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	–0,2	0,2	0,6
Exportations (30 %)	–0,4	1,1	2,8	1,0	–0,8	–2,2	2,7	0,6	0,8	0,7	5,7	1,5	2,6
Importations (32 %)	0,3	0,7	1,1	–0,1	–0,3	–0,2	0,0	0,6	0,5	0,5	3,2	0,4	1,3
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,6	0,2	0,4	0,2	0,1	0,6	0,0	0,2	0,3	1,5	0,9	0,6
Variations de stocks	0,1	–0,4	–0,3	–0,4	0,1	1,0	–0,8	0,2	0,0	0,0	–0,5	0,0	0,1
Commerce extérieur	–0,2	0,1	0,5	0,3	–0,1	–0,6	0,8	0,0	0,1	0,1	0,7	0,3	0,4

Prévision

Japon	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS–RESSOURCES													
Produit intérieur brut	**0,8**	**0,5**	**0,7**	**0,4**	**–0,3**	**0,7**	**–0,6**	**0,4**	**0,2**	**0,3**	**1,9**	**0,7**	**0,6**
Consommation privée (60 %)	0,6	1,0	–0,8	0,4	–0,3	0,7	–0,2	0,4	0,2	0,5	1,4	0,4	1,0
Investissement (21 %)	1,0	1,6	0,4	0,1	–0,1	1,5	–2,2	0,3	0,2	0,3	3,0	0,7	–0,1
Consommation publique (21 %)	0,3	–0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,6
Exportations (15 %)	1,7	–0,2	2,7	2,1	0,5	0,3	–1,8	2,0	0,1	0,1	6,8	3,2	0,8
Importations (17 %)	1,3	1,7	–1,0	3,1	0,2	1,0	–1,4	1,7	0,3	0,5	3,4	2,9	1,5
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,9	–0,3	0,3	–0,1	0,8	–0,6	0,3	0,2	0,4	1,4	0,5	0,7
Variations de stocks	0,1	–0,1	0,4	0,2	–0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	–0,2	0,1	0,0
Commerce extérieur	0,1	–0,3	0,6	–0,1	0,1	–0,1	–0,1	0,1	0,0	–0,1	0,6	0,1	–0,1

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le produit intérieur brut (PIB) en valeur en 2016.

Sources : BEA, ONS, Japan Cabinet Office, prévision Insee